

**UiO • Det juridiske fakultet**

# Betydningen av endringen i Aksjeloven § 8-1 for kreditorbeskyttelse i aksjeselskaper

Kandidatnummer: 635

Leveringsfrist: 25. april 2014

Antall ord: 15.697



# Innholdsfortegnelse

<b>1</b>	<b>INNLEDNING.....</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>UTVIKLING AV AKSJESELSKAPER.....</b>	<b>2</b>
2.1	Bakgrunn for oppstarten .....	2
2.2	Utvikling av den rettslige stillingen .....	3
2.3	Oversikt over Aksjelovens endringer i et historisk perspektiv .....	4
2.3.1	Kreditorbeskyttelse som lovgiverens formål .....	5
2.3.2	Legislative hensyn bak endringer 2013 .....	8
2.4	Avhandlingens hovedproblemstilling .....	10
<b>3</b>	<b>UTBYTTE .....</b>	<b>11</b>
3.1	Begrepet utbytte .....	11
3.2	Interessemotsetning.....	13
3.3	Endring av Aksjelovens § 8-1 .....	14
<b>4</b>	<b>TIDSMESSIGE ENDRINGER.....</b>	<b>16</b>
4.1	Siste godkjent årsregnskap.....	16
4.2	Disposisjoner etter balansedagen .....	18
4.2.1	HR-2011-02132-A.....	20
<b>5</b>	<b>ENDRINGER I UTBYTTEGRUNNLAG .....</b>	<b>21</b>
5.1	«Netto eiendeler» .....	21
5.2	Fradrag i utbyttegrunnlag.....	22
5.2.1	Udekket underskudd .....	22
5.2.2	Balanseført forskning og utvikling, goodwill og utsatt skattefordel .....	23
5.2.3	Erverv av egne aksjer .....	25
5.2.4	Kreditt og sikkerhetsstillelse .....	28
<b>6</b>	<b>ENDRINGER I BUNDET EGENKAPITAL .....</b>	<b>30</b>
6.1	Formålet med bundet egenkapital .....	30
6.2	Avsetninger «etter vedtekter» .....	31

6.3	Innholdet i bundet egenkapital .....	32
6.3.1	Overkursfond .....	33
<b>7</b>	<b>KRAV OM EGENKAPITAL OG LIKVIDITET .....</b>	<b>35</b>
7.1	Likviditet og dens betydning for kreditorer .....	35
7.2	Krav om forsvarlig likviditet i § 3-4 .....	36
7.2.1	Rt.1991, s.119 - Normount Africa Line.....	39
7.3	Krav om forsvarlig likviditet og egenkapital i § 8-1, 4 ledd.....	40
7.4	Oppheving av 10%-regel .....	43
7.5	Oppheving av forsiktighetsregel .....	44
<b>8</b>	<b>OPPSUMMERING OG KONKLUSJON.....</b>	<b>46</b>
<b>9</b>	<b>LITTERATURLISTE .....</b>	<b>50</b>

## 1 Innledning

Lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjeloven) ble endret sommeren 2013.

Med bakgrunn i det falt valget av avhandlingens tema på endringen av aksjelovens bestemmelse i § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte». Bestemmelsen setter skranker for hva kan utdeles som utbytte av aksjeselskaper.

Det er selskapsmidler som danner et grunnlag for utdeling av utbytte. Samtidig er det et grunnlag for dekning av de forpliktelser selskapet pådrar seg under virksomheten. Bruk av selskapsmidler til andre formål enn utvikling av virksomheten eller nedbetaling av gjeld kan svekke selskapets dekningsmuligheter. Derfor har bruk av selskapets midler, herunder til utdeling av utbytte, betydning for selskapets kreditorer.

I forbindelse med endring av eksisterende regelverk snakker man om utvikling av retten.

Rettens utvikling skjer i pakt med endringer i samfunnet og dets behov.

Rettspolitiske grunner bak endringer (legislative hensyn) gir en forklaring på hva formålet ved lovendringen er. Ulike hensyn som lovgiveren ivaretar spiller rolle ved tolkning av rettsregler.

Det er en av årsakene til at jeg begynner avhandlingen med en del som viser bakgrunn for oppstarten av aksjeselskapsform og utvikling i dens rettslige reguleringen.

Den historiske bakgrunnen synes å være av betydning. Det er fordi formålet ved etableringer av aksjeselskaper ikke har mistet sin aktualitet og er fortsatt det samme i vår tid. Som før som nå gir aksjeselskapsform mulighet til å danne en større kapital ved at flere, både fysiske og juridiske personer, kan delta i selskapet og være sammen om innbetaling av selskapskapital. Profittmotivet hos stiftere av selskapet er fortsatt et grunnleggende prinsipp når det gjelder utvikling av virksomheten og økonomisk vekst i samfunnet.

Et annet ønske er å danne et helhetlig bilde: Fra regulering av de første etablerte aksjeselskaper til dagens løsninger. Jeg skal forsøke å gjengi selskapsrettslig utvikling, men uten å gå dypt i den historiske biten. Jeg vil holde fokus på utviklingen i Norge og være særlig oppmerksom på bestemmelser som er av betydning for kreditorbeskyttelse.

Deretter skal jeg se på hvordan en generell kreditorbeskyttelse oppnås i vår tid. Som en del av det ser jeg på bruk av selskapsmidler, herunder utdeling av utbytte. Så kommer jeg tett på den siste endringen av aksjeloven og dens bestemmelse i § 8-1. Det blir avhandlingens hoveddel som viser hva formålet ved den siste lovendringen er, legislative hensyn bak denne, og hvilken virkning endring av bestemmelse i Aksjeloven § 8-1 har i forhold til kreditorbeskyttelse.

## 2 Utvikling av aksjeselskaper

### 2.1 Bakgrunn for oppstarten

Det er de norditalienske byenes bankselskaper på 1300-tallet som kan anses for å være de første spirer til aksjeselskapsform. Grunn til deres fremkomst var utvikling av pengesamfunn og behov for stor kapital<sup>1</sup>.

Bankselskaper hadde klare likheter med den senere aksjeselskapsformen grunnet at et stort antall selskapsdeltakere kunne skyte inn henholdsvis kapital.

De *egentlige* aksjeselskaper har oppstått mye senere:

I 1602 ble det Nederlandsk-Østindisk Kompani stiftet for å drive kolonihandel med kapital innskutt av et stort antall interessenter. Formål ved stiftelsen var utnyttelse av koloniene. Aksjeselskapsform var en løsning idet man gjennom denne selskapsform kunne gjøre også små-kapital delaktig i større foretak.

Nederlandsk-Østindisk Kompani ble snart etterlignet av de andre stater med kolonihandel. Også Danmark-Norge fulgte det nederlandske eksempel og stiftet i 1616 det første Dansk-Østindisk kompani. Også her ligger begrunnelse i behovet for stor kapital<sup>2</sup>.

Rent norske aksjeselskaper kom først på 1700-tallet. I starten opptrådte de bare sporadisk, men utvikler seg etter hvert<sup>3</sup>. Særlig utvikling skjedde på 1800-tallet, under veksten av handelsflåten. Partrederiet var da en populær finansieringsmetode.

Partsrederiet betydde sameie av skip hvor hver enkel båt var i seg selv et lite aksjeselskap. Folk kjøpte seg del av et skip med kapital eller med naturalia, f.eks. gjennom leveringer av råmaterialer for å bygge og utruste skip, eller ved egen arbeidskraft. På den måte ble man medeier i skipet og hadde rett på en del av utbytte av hver frakt.<sup>4</sup>

Partsrederiet var genialt på den måten at man fikk reist kapital i et samfunn som var fattig på kapital og kreditter. Denne finansieringsformen var av avgjørende betydning for fremveksten av Norge som en ledende sjøfartsnasjon.

---

<sup>1</sup> Gudmund Knudsen, Det store norske leksikon, se aksjeselskaper.

<sup>2</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s.11.

<sup>3</sup> Se s. st., s.12.

<sup>4</sup> Kolltveit og Bjørklund, «Fra seil til damp», 1989, s. 129.

Utviklingen gikk raskt og fra 1850 til 1880 ble Norges handelsflåte femdoblet. Norge rykket opp på 3.plass etter England og USA.<sup>5</sup>

Etter hvert er aksjeselskaper blitt den samfunns-økonomisk dominerende foretaksform: I 1910 var det 1600 aksjeselskaper i Norge, mot 350 i 1891.

Anders Nicolai Kiær, grunnlegger av Statistisk sentralbyrå, skrev i en artikkel fra 1910:

«.. i Norge, hvor det er overhovedet er liten kapital, og hvor denne for en stor del er fordelt på mange hænder», er aksjeselskapsformen «en betingelse for, at større økonomiske privatforetagender kan sættes i gang, ialdfald i noen synderlig utstrækning.»<sup>6</sup>

## 2.2 Utvikling av den rettslige stillingen

Dansk-Østindisk kompani ble stiftet ved kongelig dekret av 17.mars 1616 og regulert ved 30 «artikler».

«Kompaniene» var ikke uttrykkelig konstruert som en ny selskapsform.

De selskapsrettslige bestemmelser var nøytrale i forhold til selskapsform, og var ikke så ulike fra den vanlige i datidens partsrederier.

Ansvarsformen var overhodet ikke berørt, og det var heller ikke vanlig i den første tid<sup>7</sup>.

Utgangspunktet var at selskapets gjeld og forpliktelser var eiernes personlige gjeld og forpliktelser. Gikk selskapet konkurs ville eierne da ha en ubegrenset gjeld.

Dette medførte en stor risiko ved å overlate ledelsen av selskapet til eksterne (profesjonelle) ledere og la en sterk demper på investeringer og selskapsetableringer. Av den grunn ble de fleste selskaper drevet som små familieeide foretak<sup>8</sup>.

Etter hvert fikk spørsmålet om ansvar løsning i at «Kompaniene» var behandlet og betraktet som juridiske personer, derunder som *eneansvarlige* for gjelden. Det var naturlig da det var flere fysiske personer som stod bak «Kompaniene».

Denne konstruksjon slo til sist helt igjennom<sup>9</sup>.

Også Danmark-Norge tidlig på 1800-tallet kunne klassifisere det de kalte anonyme selskaper eller juridiske personer som en egen selskapskategori.

---

<sup>5</sup> Kolltveit og Bjørklund, «Fra seil til damp», 1989, s. 129.

<sup>6</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s.11-13

<sup>7</sup> Se s. st.

<sup>8</sup> Gudmund Knudsen, Det store norske leksikon, se aksjeselskaper

<sup>9</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 10-13.

Når det først var anerkjent at «Kompaniene» kunne betraktes som juridiske personer og egenansvarlige for gjelden, måtte det i neste omgang bli spørsmål om adgangen for andre selskaper til å velge denne form.

En slik utvidelse fant da sted. I Danmark-Norge ble adgangen til å stifte slike selskaper ansett fri for den som ikke ba om særlige privilegier. Den nærmere ordning av selskapenes rettsforhold ble overlatt til den alminnelige kontraktsfrihet.

Da Norge fikk første aksjelov i 1910, hadde altså aksjeselskap lenge vært anerkjent som alminnelig selskapsform<sup>10</sup>.

## 2.3 Oversikt over Aksjelovens endringer i et historisk perspektiv

Lov 19.juli 1910 nr.1 om aktieselskaper og kommanditaktieselskaper var den første lov om aksjeselskaper i Norge.

For å betrakte et selskap som *aksjeselskap* var det i henhold til loven avgjørende at selskapet hadde en «bestemt» kapital. Som følge av det fikk loven ikke anvendelse på selskaper som opptrådte uten bestemt kapital i lovens forstand. Slike selskaper, som det i sin alminnelighet var fri adgang til å stifte, falt stort sett utenfor enhver selskapsrettslig regulering<sup>11</sup>.

For skipsrederier var det en særskilt lov om skipsaksjeselskaper av 26.juli 1916 nr. 9.

Aksjeloven 1910 og Lov om skipsaksjeselskaper 1916 var erstattet med Aksjeloven 06.juli 1957 nr.4.

Den revisjon som ble gjennomført hadde i stor utstrekning karakter av en teknisk revisjon, som på mange punkter ikke ga rettsreglene et annet innhold enn før. Loven ble en del mer omfangsrik enn den tidligere lov. Det skyldes i første rekke at det var medtatt bestemmelser om regnskapsførselen i aksjeselskaper, og at det var gitt en del nærmere regler om revisjon. I motsetning til det som var tidligere, omfattet den nye loven også skipsaksjeselskaper.

Loven gjorde dessuten slutt på sontringen mellom *aksjeselskaper* og *andre* selskaper, og fikk anvendelse på alle selskaper hvor deltagerne ikke var personlig ansvarlige for selskapets forpliktelser<sup>12</sup>.

I forbindelse med et nordisk samarbeid var loven av 1957 erstattet med lov om aksjeselskaper 04.juni 1976 nr.59.

---

<sup>10</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 10-13

<sup>11</sup> Lov om Aksjeselskaper 06.07.57, kap.1 «Lovens rekkevidde»

<sup>12</sup> Lov om Aksjeselskaper 06.juli 1957, se innledning

Den nye loven var i det vesentlige av samme innhold som tilsvarende danske, finske og svenske og var mer omfangsrik enn den tidligere lov. Dette skyldtes i det vesentlige at bestemmelsene om selskapets ledelse var atskillig utbygget, at regnskapsbestemmelsene var gjort en del mer detaljerte og at loven var supplert med et eget kapittel om fusjon.

I oppbygging og systematikk var det til dels betydelige avvikelser i forhold til den tidligere lovgivning. Men reelt er aksjeloven 1976 var i meget stor utstrekning av samme innhold som aksjeloven 1957<sup>13</sup>.

Aksjelovene 1910 -1976 hadde operert med samme regler for store og små selskaper.

Dette var endret ved en aksjelovreform i 1997 og Norge fikk to typer aksjeselskaper, *aksjeselskapet* og *allmennaksjeselskapet*.

Loven 1997 hadde for det første sin bakgrunn i EFs selskapsdirektiver. Ved en eventuell norsk tilslutning til EØS-avtale måtte den nasjonale lovgivningen tilpasses EFs rettsakter på selskapsrettens område<sup>14</sup>.

Grunnet tilpassingen var det innført et prinsipielt skille mellom store og små aksjeselskaper ("offentlige" og "private" aksjeselskaper). De to selskapsformene ble nå regulert i forskjellige lover. Den viktigste forskjell mellom selskapene var at det bare var offentlige aksjeselskaper som kunne rette tegningsinnbydelser til allmennheten, og som kunne være børsnotert. Kravet til minste aksjekapital var også forskjellig for private og offentlige aksjeselskaper.

Dessuten var det behov for tilpassing til nasjonal lovgivning. Siden loven av 1976 ble vedtatt, var det kommet til flere lover som på forskjellig måte hadde betydning for aksjeloven. Av største betydning i denne sammenheng var Regnskapsloven 1977 og Verdipapirhandelloyen 1985<sup>15</sup>.

### **2.3.1 Kreditorbeskyttelse som lovgiverens formål**

Flere ulike oppgaver oppstod for lovgiveren å løse i forbindelse med etablering av aksjeselskaper, blant annet å bekjempe misbruk i selskapsforhold.

I det store norske leksikon skrevet av advokat, Gudmund Knudsen, vises det som eksempel til at særlig på 1700-tallet opplevde man i Vest-Europa så mye svindel med aksjeselskaper at hele aksjesystemet kom i miskreditt. Erfaringen fra den tiden viste at svindel lett kunne bre

---

<sup>13</sup> Lov om Aksjeselskaper 04.juni 1976 nr. 59, se innledning

<sup>14</sup> NOU 1992: 29

<sup>15</sup> Ot. Prp. Nr.36



seg dersom man overlot aksjeselskapet helt til seg selv. Et hovedformål til aksjelovgivningen var derfor så langt som mulig å sikre publikum, så vel aksjetegnere som kreditorer i selskapene<sup>16</sup>.

De første lovreguleringer var rettet til bestemte regler som måtte følges ved stiftelse av aksjeselskap, og for regulering av ledelse da aksjeselskapsformen muliggjorde profesjonell (ansatt) ledelse og spredt eierskap<sup>17</sup>.

For å styrke kreditorenes stilling ble det i Aksjelovene 1910-1976 innført et minstekrav til aksjekapital. Det minstekravet har blitt hevet flere ganger. I den første aksjeloven 1910 var minstekravet 3.000 kroner. I 1957 ble kravet satt opp til 10.000 kroner og i aksjeloven 1976 til 50.000 kroner<sup>18</sup>.

Aksjekapital hadde først og fremst betydning for stiftelse og registrering av et aksjeselskap. Lovene innehold imidlertid ingen krav eller regler om størrelsen av selskapets kapitalgrunnlag til enhver tid<sup>19</sup>.

Videre for å styrke kreditorenes stilling var det i Aksjelovene 1957 og 1976 satt opp regler som hadde det som siktemål å begrense råderett over selskapets kapital.

Aksjeloven 04. juni 1976 nr. 59, 12. kapittel, slo fast: «*I egenskap av eiere kan aksjeeierne råde over aksjeselskapets midler. Men siden de ikke hefter for aksjeselskapets forpliktelser, er rådigheten av hensyn til kreditorene begrenset ved bestemmelser i kap.12.*»

I forhold til avhandlingens tema er det interessant at også på den tiden var utdelingsadgangen begrenset til beløp (verdier) som lå innen rammen av aksjeselskapets egenkapital. Beløpet som tilsvarte fremmedkapital (forpliktelsene, gjelden) kunne ikke røres av aksjeeierne på lovlig måte. Det var innført regler om utdeling av utbytte, regler om lån til aksjeeiere og lån til erverv av selskapets egne aksjer.

I tillegg til disse var det begrensninger i form av bundet egenkapital: regler om reservefond, tilbakeføringsfond, avskrivningsfond.

Reglene om avsetning til reservefond var det viktigste i forbindelse med fradrag i utbyttegrunnlaget.

---

<sup>16</sup> Gudmund Knudsen, Det store norske leksikon

<sup>17</sup> Se s. st.

<sup>18</sup> Prop. 148 L (2010 – 2011).

<sup>19</sup> NOU 1996:3

I Aksjeloven 06. juli 1957, § 103, finner man at «avsetning til reservefond ... skal skje uten hensyn til om noen del av årsoverskuddet anvendes til utbytteutdeling. Selv om overskuddet reserveres for senere utdeling ved avsetning til utbyttereguleringsfond e.l., må således avsetningen til reservefondet skje straks ... Årsoverskuddet er i denne forbindelse ensbetydende med overskuddet av årets virksomhet i føle vinnings- og tapsregnskapet.»

Videre i § 104 var det sagt: «Reservefond skal bare nyttes til å dekke underskudd som årsoppgjøret viser..»

Reservefondreglene ble ikke videreført i Aksjeloven 1997, men erstattet med regler om overkursfond<sup>20</sup>.

I 1989 var det av Justisdepartementet nedsatt en gruppe som hadde som oppdrag å foreta en generell revisjon av Aksjeloven 1976 og blant annet å revurdere regler som var rettet mot beskyttelse av kreditorene. Grunn til det var stort og stadig økende antall selskapskonkurser. Aksjeselskaper utgjorde den største andelen av dem som gikk konkurs. Statistikken viste at i de aller fleste konkursboene var dekningsprosent svært lav: fra 0 til 20 prosent<sup>21</sup>. Dessuten var det at ledelsens handleplikt inntrådte svært sent i tilfeller hvor selskapet gikk med tap og kreditorenes dekningsmuligheter var i fare. Alt dette tilsa at reglene burde gjøres strengere<sup>22</sup>.

Et av spørsmålene som ble tatt opp av aksjelovgruppen var beskyttelse av selskapskapitalen. Det var konstatert at egenkapitalandel i mange norske aksjeselskaper var lav. Mye tydet på at i mange aksjeselskaper hvor aksjekapitalen helt eller delvis var tapt, fortsatt driften for lenge før selskapet ble refinansiert, eventuelt avvirket. Aksjelovgruppen mente at det var behov for strengere regler til beskyttelse av selskapets kapital<sup>23</sup>.

Arbeidsgruppen ansa at det var begrenset hva man kunne oppnå ved selskapsrettslig lovregulering for å sikre selskapenes kapitalgrunnlag: Ingen lovregler kunne hindre at et aksjeselskap gjennom driften tapte sin egenkapital. Aksjekapitalen kunne benyttes til dekning av stiftelsesomkostninger og endre ensidige forpliktelser etter stiftelsesdokumenter. Dette åpnet for at aksjekapitalen kunne vært helt eller delvis tapt allerede før virksomheten kom i gang, og var etter Aksjelovgruppens syn uheldig<sup>24</sup>.

Selv om loven ikke kunne hindre at selskapet gikk med tap, burde den i det minste tilstrebe

---

<sup>20</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-1997), s. 40-44

<sup>21</sup> NOU 1992: 29

<sup>22</sup> Se s. st.

<sup>23</sup> Se s. st.

<sup>24</sup> NOU 1992: 29

at aksjekapital var intakt når selskapet startet opp virksomhet.

Som et av resultatene til revisjonen ble minstekravet til aksjekapitalen satt opp til 100.000 kroner.

Det var dessuten innført en regel om at selskapets egenkapital til enhver tid måtte være *forsvarlig* ut fra risikoen ved den virksomheten som selskapet drev.

Oversikten ovenfor viser i korte trekk hvordan lovgiveren gjennom årene forsøkte å beskytte kreditorsinteresser i aksjeselskap. Den rettslige reguleringen inneholdt i stor grad regler som var rettet mot ulike former for misbruk i selskapsforhold.

For å styrke kreditorenes stilling og med sikte på forbedring av kreditorenes dekningsgrad var det innført regler som beskyttet selskapets egenkapital. Ved reglene i Aksjeloven ble minstegrense til aksjekapital kontrollert. Reglene om bundet egenkapital begrenset råderett over selskapskapital.

På den måte var selskapets adgang til å foreta utdeling av utbytte eller andre ensidige disposisjoner til skade for kreditorer regulert. Ansvarsregler for ledelse i selskapet måtte sikre en forsvarlig drift i aksjeselskap.

Det har imidlertid skjedd mye på selskapsrettens område siden lovregulering 1997. Det var behov for å foreta nye vurderinger av regler. I neste del av avhandlingen skal vi se på hvilke behov det var.

### **2.3.2    Legislative hensyn bak endringer 2013**

Spørsmål om endring av Aksjeloven ble tatt opp av Justisdepartementet i juni 2010.

Advokat Gudmund Knudsen fikk i oppdrag å skrive en utredning i den forbindelse. Formålet ved det oppdraget var å vurdere endringer av loven med sikte på forenkling og modernisering av selskapsrettslige regler.<sup>25</sup> Det var begrunnet i flere forhold.

En av grunnene var at reglene måtte tilpasses behovene til de små og mellomstore selskapene. Det var presisert at de fleste aksjeselskaper var små selskaper i den forstand at de hadde få eiere, én eller to, og hvor eierne deltok aktivt i ledelsen av selskapet.

*«Aksjeselskapsformen er den mest brukte foretaksformen i Norge. Aksjelovens regler er derfor av stor betydning for næringsdrivende i Norge, og det er viktig å påse at reglene sikrer gode rammevilkår for dem som har interesser knyttet til denne foretaksformen.*

---

<sup>25</sup> Prop. 111 L (2012 - 2013)

*Hovedtyngden av aksjeselskapene er små og mellomstore bedrifter. Man må derfor særlig se hen til disse selskaperes behov og sørge for at reglene i aksjeloven er godt tilpasset disse selskapene».*<sup>26</sup>

En annen grunn var det et behov til å få reglene i Aksjeloven komme i samsvar med utvikling av ny teknologi og fornuftige elektroniske løsninger.

Aksjeloven måtte dessuten tilpasses utenlandsk aksjerett, særlig i forhold til utviklingstendenser i Norden og EU.

*«Nye rettsavklaringer som har funnet sted i EØS-retten»* utgjorde i seg selv en spesiell grunn til å se nærmere på reglene. Nye rettsavklaringer innebærer at det innenfor EØS-området eksisterte *«en fri adgang til å opprette et selskap i et hvilket som helst medlemsland, selv om virksomheten og all aktivitet knyttet til selskapet fant sted i et annet medlemsland».*<sup>27</sup>

En betydelig økning av såkalte NUF-selskaper, det vil si selskaper som var registrert i utlandet, men drev næringsvirksomhet i Norge, var en av konsekvensene. Antall NUF i Norge hadde en sterk vekst.

I første kvartal 2010 ble det startet noe over 1 350 NUF. Dette var en økning på 33 % i forhold til tilsvarende periode i 2009. Tallene fremkom av en gjennomgang Finansavisen gjorde av nye selskap registrert i Brønnøysundregistrene i denne perioden. Gjennomgangen viste også at NUF utgjorde 18 % av alle nystartede selskap, tilsvarende nær hver femte nyetablering. Ved utgangen av 1. kvartal 2010 eksisterte det 30.000 NUF i Brønnøysundregistrene. Enklere registrering av disse og minimal kontroll fra myndigheter gjorde den formen attraktiv til å etablere. Det førte med seg at etableringsformen ble en del misbrukt i svindelforsøk. Det negative som NUF-formen førte med seg var grunn til at flere EU-land har gjennomført lovendringer med sikte på å gjøre sitt lands selskapsrett mer konkurransedyktig<sup>28</sup>.

Også i Norge måtte vurderes endringer av aksjelovgivningen slik at aksjeselskapet kunne fortsatt være en attraktiv foretaksform for organisering av norsk næringsvirksomhet.

Aksjeselskapsform måtte gjøres til en konkurransedyktig form i forhold til NUF, slik at aksjeselskapsform ble å foretrekke.

Av advokat Gudmund Knudsen var det skrevet at endringene samlet sett måtte blant annet

---

<sup>26</sup> Prop. 148 L (2010 – 2011)

<sup>27</sup> Prop. 111 L (2012 – 2013)

<sup>28</sup> Se s. st.

*«legge til rette for en betydelig innsparing for selskapene og aksjeeierne».*<sup>29</sup>

Som en del av prosessen å gjøre aksjeselskapsform mer attraktiv ble det også foretatt endringer i Aksjelovens regler i § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte».

Begrensninger i utdelingsadgangen ivaretok først og fremst kreditorenes dekningsinteresse. Dette må imidlertid avbalanseres mot hovedformålet ved etablering av aksjeselskap å få avkastning på innskudd.

I utredningen skrevet av advokat Gudmund Knudsen var det uttalt om det: *«reglene bør utformes slik at aksjeeiernes interesse i å få økonomisk avkastning på den kapitalen de har investert i selskapet ivaretas på en rimelig måte. Utbyttereglene bør ikke utformes slik at det skjer en uforholdsmessig innlåsing av kapital i selskaper. En slik innlåsing kan hindre at kapitalen brukes der den kan gi best grunnlag for verdiskaping».*<sup>30</sup>

## **2.4 Avhandlingens hovedproblemstilling**

I avhandlingens punkt nr.2.3.1 har vi sett at lovgiveren har gjennom årene satt fokus på vern om ulike aktører i aksjeselskap, inkludert aksjeeiere og selskapskreditorer.

Et bedre kreditorvern var sikret av lovgiveren ved innføring av strengere regler, blant annet når det gjaldt et minstekrav til aksjekapital og prinsipper ved utdeling av utbytte.

Det skjedde mye siden lovendring 1997. De «gamle» reglene var ikke lenger i samsvar med behovene i samfunnet. Dessuten hadde ikke reglene den ønskede virkning for vern om kreditorer som de nye forhold tilsa.

I avhandlingens punkt nr.2.3.2 vises det til at kreditorvern ikke var hovedformålet ved lovendringer 2011 - 2013, men blant annet hensynet til enklere etablering av aksjeselskapsform.

Som et resultat av det ble det foretatt en reduksjon av aksjekapital fra kr 100.00 til kr 30.000 ved endringslov 16. desember 2011 nr. 63, og endring av innholdet til bundet egenkapital ved endringslov 14. juni 2013 nr. 41.

Aksjelovens regler i § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte» ble også endret.

Bestemmelsens 2. ledd, som tilsa at egenkapitalen ikke måtte være lavere enn ti prosent av balansesummen, var opphevet. Videre ble det foretatt endring som innebærer at selskapet kunne dele ut utbytte også i tiden etter årsskiftet og før det var fastsatt årsregnskap for forrige regnskapsår.

---

<sup>29</sup> Gudmund Knudsen, Rapport 11.01.11, Utredning «Forenkling og modernisering av aksjeloven»

<sup>30</sup> Prop. 111 L (2011 - 2012)

Endringen berørte dessuten bestemmelsens 4. ledd. Det tidligere prinsippet som tilsa at utdelingen av utbytte kunne bare skje *«under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen..»* var opphevet. Tilsynelatende kan det virke at endringer slår tilbake mot strengere regler innført ved lov av 1997.

I forarbeidene ble det imidlertid presisert at det ikke var et formål med forslaget at aksjeeierne skulle gis større tilgang til selskapets midler på bekostning av kreditorene. Det var presisert at hensynet til kreditorenes mulighet for å få dekning for sine krav stod sentralt. Hensynet til kreditorenes dekningsmuligheter var balanserende mot aksjeeierens ønske om å unngå innlåsing av kapital i selskapene. Utfordringen var å finne en riktig balanse i løsninger som ivaretok disse hensynene.<sup>31</sup>

Avhandlingens hovedproblemstilling skal etter det være et spørsmål om hensynet til kreditorvern er tilstrekkelig ivare tatt ved lovendringen 2013, herunder endring av § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte», eller kreditorbeskyttelse i aksjeselskaper er svekket som resultat av endringen.

Det er «Betydningen av endringen i Aksjeloven § 8-1 for kreditorbeskyttelse i aksjeselskaper» som er avhandlingens tema. Bestemmelsen i Aksjeloven § 8-1 regulerer adgangen til å dele ut utbytte. Grunnlaget for utdeling av utbytte er bestående av flere ulike komponenter.

Man kommer til å se på innholdet til hvert av dem. Gjennom en sammenligning av lovteksten før og etter endringen 2013 skal man se på hva endringen av det enkelte momentet går ut på og hva den innebærer i forhold til spørsmålet om kreditorbeskyttelse.

Det begynner med «utbytte» som begrep og motsetning mellom aksjonærenes og kreditorenes interesser i at utdelingen av utbytte skjer.

## 3 UTBYTTE

### 3.1 Begrepet utbytte

Det er Aksjeloven § 3-6 som inneholder regler når det gjelder «*Utdeling fra selskapet*». Etter bestemmelsens 2. ledd som utdeling regnes det *«enhver overføring av verdier som direkte eller indirekte kommer aksjeeieren til gode»*. Forut for utbytte gjelder definisjonen også kapitalnedsetting, fusjon/fisjon av selskapet, og tilbakebetaling etter oppløsning av selskapet.

---

<sup>31</sup> Prop. 111 L (2012- 2013), pkt. 5.4.4.

En annen definisjon av utbytte finner man også i Skatteloven § 10-11, 2. ledd.

Skatteloven er å betrakte som en relevant rettskildefaktor da det er et generelt krav for selskapet om at utdelingen av utbytte skal være lovlig. Skatteloven stiller krav til «lovlig» utbytte ved siden av Aksjeloven. Den selskapsrettslige definisjonen av utbytte kan da suppleres med den skatterettslige. Det vil gi oss en presiserende tolkning.

I samsvar med Skatteloven som utbytte anses det *«enhver utdeling som innebærer en vederlagsfri overføring av verdier fra selskap til aksjonær»*.

Utbyttebegrepene i Skatteloven og Aksjeloven er ikke helt like. Skatteloven og Aksjeloven sett sammen gir en utfyllende innhold av utbytte som begrep.

Felles elementet i utbyttedefinisjonen i Skatteloven og Aksjeloven er at det skal være «en overføring av verdier». I begge lovene er det snakk om en overføring til aksjonær «fra selskap». Med «selskap» menes et selskap som aksjonæren eier fullt ut, eller som har de samme eierinteresser som det overførende selskap.<sup>32</sup>

Overføring kan være i penger eller naturalier. Det kan også nevnes mer atypiske former for utdeling av utbytte. For eksempel ettergivelse av fordring på aksjonæren eller ved at selskapet påtar seg en gjeldsforpliktelse overfor aksjonæren eller dekker dens utgifter.<sup>33</sup>

Til forskjell fra aksjeloven inneholder skatteloven en presisering om en «vederlagsfri» overføring, mens aksjeloven har en presisering angående «direkte eller indirekte» overføringer.

«Direkte» overføring innebærer at det er aksjonæren selv som får utdelingen.

«Indirekte» overføring finner sted når overføringen formelt skjer til aksjonærens nærstående, jf. AL § 1-5. Herunder er det fra selskapet til aksjonærens ektefelle (gjelder ikke for meldepiktige samboere).<sup>34</sup>

Også utbetalinger til selskaper der aksjonæren eller dens nærstående personer har bestemmende innflytelse anses for å være en overføring.

Skatteloven presiserer at overføringen skal være «vederlagsfri». På den måte avgrenses det mot situasjoner hvor aksjonæren stiller med motytelse, f.eks. aksjonæren kjøper gjenstander fra selskapet og betaler for det. I tilfelle når kjøpspris en lavere enn den reelle gjenstandens verdi er det overskytende som anses for å være overføring.

---

<sup>32</sup> Andenæs, Selskapsrett 2007, s.226.

<sup>33</sup> Se s. st.

<sup>34</sup> Lignings-ABC, 2011/2012, side 39, pkt.7.3.

Heller ikke ytelser og fordeler som aksjonæren mottar i egenskap av selskapets medkontra-  
hent anses for å være en overføring. Ytelse eller fordeler fra selskapet kan være en motytelse.  
Utbytteregulene er dermed ikke til hinder for at aksjonæren tilføres fordeler for utført oppdrag  
for selskapet. Forutsetning for det er imidlertid at det skjer på forretningsmessige vilkår<sup>35</sup>.  
Skatteloven tilsier videre at også overføringen i forbindelse med tilbakebetaling av innbetalt  
aksjekapital, herunder overkurs, og utbetalinger ved likvidasjon, ikke anses som overføring av  
verdier i lovens forstand.

Hvorvidt overføringen skjer til alle aksjonærer eller bare til noen har ikke betydning:

At det foreligger et brudd på prinsippet om lik behandling av aksjonærene er en annen sak.

Hvorvidt selskapet kaller ytelsen utbytte eller bruker andre betegnelser er uten betydning.

### **3.2 Interessemotsetning**

Selskapskapital er grunnlag for den virksomhet som selskapet driver.

I første omgang er det aksjonærer i selskapet som har størst interesse av at selskapskapital er  
tilstrekkelig som grunnlag for virksomhet.

Aksjonærene er interessert i at selskapet drives slik at kapitalen holdes intakt og øker.

Det er et ønske om avkastning som driver aksjonærer til å investere penger i et selskap. Pro-  
fittmotivet er hovedgrunn til investeringer. Interessen til aksjonærer er dermed klar.

For selskapskreditorer er det også viktig at selskapskapitalen holdes intakt og helst øker.

Kreditorene ønsker at selskapets kapitalgrunnlag til enhver tid er solid. Grunn til det er imid-  
lertid ikke den samme som hos aksjonærer, men at selskapet skal kunne dekke sine forpliktel-  
ser.

Det er viktig for kreditorene at det fra selskapets side ikke blir foretatt disposisjoner til fordel  
for aksjeeierne som kan innebære reduksjon av kapitalgrunnlaget i en slik grad at det truer  
dekningsmulighetene.

Utdeling av utbytte reduserer selskapskapital som er dekningsgrunnlag for selskapsforpliktel-  
ser.

Sett fra kreditorenes side innebærer utdelingen av utbytte en risiko ved at dekningsgrunnlaget  
ikke blir tilstrekkelig etter at utdelingen har funnet sted.

Går selskapet med underskudd, kan disposisjoner fra aksjeeiernes side være et forsøk på å

---

<sup>35</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 226.



sikre egne interesser på bekostning av kreditorer.

Derfor er det til fordel for selskapskreditorer at selskapsmidler beholdes i selskapet.

En rettshandling som isolert sett kun vil begunstige mottaker, herunder aksjonær, anses for å være en ensidig disposisjon fra selskapet.

Aksjeloven inneholder en del regler som ivaretar hensynet til kreditorene og begrenser selskapets adgang til å foreta ensidig bebyrdende disposisjoner. Herunder er det regler i Aksjeloven § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte».

### **3.3 Endring av Aksjelovens § 8-1**

I denne delen av avhandlingen skal Aksjelovens bestemmelse i § 8-1 gjengis i sin ordlyd, slik som bestemmelsen var før og etter 01. juli 2013. Det er av hensyn til en leser å nedskrive to bestemmelser og ha dem samtidig på samme plass.

Før endringen var bestemmelsens ordlyd i AL § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte» som følgende:

*«(1) Som utbytte kan bare deles ut årsresultat etter det godkjente resultatregnskapet for siste regnskapsår og annen egenkapital etter fradrag for:*

- 1. udekket underskudd*
- 2. balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel;*
- 3. den samlede pålydende verdi av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant i tidligere regnskapsår, og kreditt og sikkerhetstillelse etter §§ 8-7 til 8-9 som etter disse bestemmelsene skal ligge innenfor rammen av fri egenkapital;*
- 4. den del av årsoverskuddet som etter lov eller vedtekter skal avsettes til et bundet fond eller ikke kan utdeles som utbytte.*

*(2) Selskapet kan ikke utdele utbytte dersom egenkapitalen etter balansen er mindre enn ti prosent av balansesummen, uten å følge en fremgangsmåte som fastsatt i §§ 12-4 og 12-6, for nedsetting av aksjekapitalen.*

*(3) Egenkapital som kan utdeles som utbytte etter første og annet ledd uten å følge fremgangsmåten etter §§ 12-4 og 12-6, regnes som selskapets frie egenkapital.*

*(4) Det kan ikke i noe tilfelle besluttes utdelt mer enn forenlig med forsiktig og god forretningsskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som må forventes å ville inntreffe.*

*(5) Ved beregningen av fri egenkapital kommer kreditt til en aksjeeier ikke til fradrag etter første ledd nr.3 i den grad kreditten avvikles ved at det foretas en avregning i utbyttet.*

Etter 01.07.13 har bestemmelsen i AL§ 8-1 «Hva som kan deles ut som utbytte» fått følgende ordlyd:

*«(1) Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har tilbake netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3. Beregningen skal foretas på grunnlag av balansen i selskapets sist godkjente årsregnskap, likevel slik at det er den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn.*

*(2) I beløpet som kan deles ut etter første ledd, skal det gjøres fradrag for den samlede pålydende verdien av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant før balansedagen.*

*Det skal også gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse mv. etter §§ 8-7 til 8-10 fra før balansedagen som etter disse bestemmelsene skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan dele ut som utbytte. Det skal likevel ikke gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse mv. som er tilbakebetalt eller avviklet før beslutningstidspunktet, eller kreditt til en aksje-eier i den grad kreditten avvikles ved en avregning i utbyttet.*

*(3) Ved beregningen etter første ledd skal det gjøres fradrag for andre disposisjoner etter balansedagen som etter loven skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte.*

*(4) Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4».*

Som man kan se inneholder utbyttereglene ulike krav av både formell eller materiell karakter. Formelle krav er knyttet til en «teknisk» størrelse til selskapskapital etter beregningsmåter i Aksjeloven og Regnskapsloven, mens materielle krav er krav som har en mer skjønnsmessig karakter.<sup>36</sup>

Jeg begynner med lovendringer som berører formelle eller «tekniske» krav. Jeg kommer til å se på endringens kvalitative side ved å ta ett krav om gangen sett isolert fra andre krav.

Det er for å holde en oversiktlig fremstilling av tema og for å unngå gjentakelser. Deretter skal lovendringens materielle karakter bli fremstilt, herunder i forholdt til formelle krav.

---

<sup>36</sup> Prop. 111 L (2012- 2013), pkt. 5.4.4.

## 4 TIDSMESSIGE ENDRINGER

### 4.1 Siste godkjent årsregnskap

I følge den tidligere bestemmelse i Aksjeloven § 8-1, 1. ledd, kunne utbytte bare deles ut «*etter det godkjente resultatregnskapet for siste regnskapsår*».

Etter den nye bestemmelse i § 8-1, 1. ledd, følger det at utbytte kan utdeles «*på grunnlag av balansen i selskapets siste godkjente årsregnskap*».

Man ser at en av endringer i bestemmelsen går ut på at grunnlaget for beregning av utbytte endres fra «*resultatregnskap*» til «*balanse*».

Resultatregnskap og balanse er regnskapsmessige begreper.

*Balanse* til et årsregnskap gir en oversikt over bokført verdi av alle eiendeler, egenkapital og gjeld til et aksjeselskap per 31. desember, jf. Regnskapslov § 6-2.

*Resultatregnskap* er en oppstilling over inntekter og kostnader samt fortjenesten, jf. Regnskapsloven §§ 6-1, 6-1a.

«Resultatregnskap» og «balanse» utgjør to viktige komponenter i et regnskap. Hver av dem fra sin side gjenspeiler den økonomiske utviklingen i selskapet.

Endringen i bestemmelsens ordlyd begrunnes med tilpassing til den nye regel om at det er «netto eiendeler» som danner grunnlaget for utdeling av utbytte, se avhandlingens pkt. nr. 5.1. Endringen i seg selv anses ikke å ha selvstendig betydning, også i forhold til spørsmålet om kreditorvern.

Videre ser man at det tidligere kravet om at regnskapet skal være «*godkjent*» er videreført og finnes i den nye bestemmelse.

Bestemmelsen om et «godkjent» årsregnskap må ses i sammenheng med reglene om ordinær generalforsamling i AL § 5-5. Det fremgår at «selskapet skal holde ordinær generalforsamling» for «*godkjennelse* av årsregnskapet og årsberetningen, herunder utdeling av utbytte».

Det er imidlertid slik at ordet «godkjente» brukes av lovgiveren etter endring i en annen sammenheng: I den tidligere bestemmelse var det snakk om regnskap for «*siste regnskapsår*», mens den nye bestemmelse nevner «*sist godkjent årsregnskap*».

Den tidligere ordlyden sett sammen med regler i Aksjeloven § 5-5 om «godkjennelse av årsregnskap» innebærer at årsresultatet for det siste regnskapsåret, for eksempel 2013, ikke kunne utdeles før regnskapet var godkjent på ordinær generalforsamling, i vårt eksempel 2014.

Ordlyden «siste regnskapsår» var en begrensning i adgangen til utdelingen: Det var ikke ad-

gang til å utdele utbytte på grunnlag av for eksempel det godkjente resultatregnskap for det forrige regnskapsåret, i vårt eksempel 2012.

Dette innebærer at i tidsrommet fra 31. desember 2013 til 2014 da den ordinære generalforsamling fant sted, gjaldt det en «sperrefrist» for å utdele utbytte<sup>37</sup>.

Endringen til «siste godkjent årsregnskap» åpner for at utbytte kan deles ut også før det er fastsatt årsregnskap for det *siste* regnskapsåret, i vårt eksempel 2013, men da basert på det *sist fastsatt* årsregnskap, det vil si år 2012, året før det siste regnskapsåret<sup>38</sup>.

Den nye ordlyden i bestemmelse innebærer med andre ord adgang til å dele ut utbytte på et tidligere tidspunkt, før det er fastsatt årsregnskap for det *siste* regnskapsåret.

Det er på grunnlag av tallene fra *forrige* regnskapsår. Adgangen kan inneha både fordeler og ulemper for selskapets kreditorer. Rent økonomisk vil det være avhengig av forhold mellom regnskapstall for det «siste» regnskapsåret og «forrige» regnskapsåret. I tilfelle resultatet for det siste året er bedre enn forrige regnskapsår, så vil utbyttegrunnlaget være vurdert til en mindre verdi enn realiteten tilsier. Dette vil være til gunst for kreditorer. I motsatt situasjon blir det til ugunst.

Spørsmålet er hvordan det skal påvirke utbyttegrunnlaget dersom gamle tall skal legges til grunn for utbytterammen.

I forarbeidene finner man at de «gamle» tallene må ses i sammenheng med kravet om forsvarlig egenkapital og tilstrekkelig likviditet i § 3-4.<sup>39</sup>

Det forstås slik at grunnlaget for utbytte måtte avgrenses da som resultat av selskapets vurdering av egenkapital og likviditet.

Spørsmålet er om vurdering av forsvarlig egenkapital og likviditet i seg selv kan bidra til at det dannes et riktig grunnlag for utdeling av utbytte.

Grunn til at selskapet skal bruke tallene fra det *forrige* året er at regnskapstallene for det *siste* regnskapsåret ikke er ferdig ennå. Dette innebærer i praksis at likviditeten skal vurderes av selskapet ved styret blant annet ut fra *selskapets transaksjoner i løpet av det siste regnskapsåret*.

Forutsetning for det er at styret har kjennskap til det, jf. Aksjeloven §§ 6-12, 3. ledd, og 8-2.

---

<sup>37</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt.5.4.

<sup>38</sup> Se s. st.

<sup>39</sup> Gudmund Knudsen, Utredning «Forenkling og modernisering av Aksjeloven», 2011.

Uten de riktige regnskapstall blir det allikevel noe upresist. En dårlig oversikt, feil eller misforståelser kan påvirke vurderingen. Vurderingen blir etter det å betrakte som en skjønnsmessig.

Fra kreditorenes ståsted er risiko ved det at vurderingen blir feilaktig.

Dessuten kan eiernes interesse i å få avkastning på innskutt kapital virke på utfall av skjønnsmessige vurderinger foretatt av selskapets styre. Det utgjør et annet moment som også teller for at interesser til kreditorer kan bli svekket når vurderingen påhviler et skjønn.

Vi har nå sett at en vurdering som skal foretas på grunnlag av regnskapstallene fra forrige (*nest siste*) regnskapsår er en skjønnsmessig vurdering. Som skjønnsmessig vil vurderingen føre med seg en usikkerhet i at utbyttegrunnlaget er riktig i forhold til det faktiske resultatet i det *siste* regnskapsåret. Det innebærer et risikomoment for kreditorer. Særlig i situasjoner når tallene fra det *nest siste* regnskapsår viser et bedre resultat, kan utfallet av vurderingen bli at det dannes et større utbyttegrunnlag enn realiteten tilsier.

## 4.2 Disposisjoner etter balansedagen

Bestemmelsen i § 8-1 «Hva som kan utdeles som utbytte» ble endret på flere punkter når det gjelder selskapets disposisjoner etter balansedagen.

Endringen gjelder for det første i forhold til vurdering av aksjekapital:

*«...den registrerte aksjekapitalen på beslutningstidspunktet som skal legges til grunn», jf. § 8-1, 1. ledd, 2. punktum.*

At vurdering av aksjekapitalen skal skje på tidspunktet for generalforsamlingens beslutning innebærer at kapitalforhøyelsen eller kapitalnedsettelsen som er vedtatt etter balansedagen, skal ha betydning for utbyttegrunnlaget.

Bestemmelsen tilsier at det er «den registrerte» aksjekapitalen som skal legges til grunn. Det betyr at det er aksjekapital som er registrert før beslutningstidspunktet som er avgjørende.

Endring av AK, som kan være vedtatt, men som ikke er registrert før beslutningstidspunktet, får ikke betydning for utbyttegrunnlaget, jf. Foretaksregisterloven § 3-1, pkt.1.

Deretter er tilbakebetaling eller avvikling av kreditt og sikkerhetsstillelse som skal ha betydning for grunnlaget for utdeling av utbytte:

*«Det skal likevel ikke gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse mv. som er tilbakebetalt eller avviklet før beslutningstidspunktet, eller kreditt til en aksjeeier i den grad kreditten avvikles ved en avregning i utbyttet», jf. § 8-1, 2. ledd, 3. punktum.*

Det vil si at tilbakebetalt eller motregnet lån og avviklet sikkerhetsstillelse etter balansedagen, men før generalforsamlingens beslutning, ikke reduserer utbyttegrunnlaget.

Regel får også anvendelse på lån og sikkerhetsstillelse som både var gitt og avviklet etter balansedagen<sup>40</sup>.

Også skal det gjøres «fradrag for andre disposisjoner etter balansedagen som etter loven skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte», jf. § 8-1, 3. ledd. Bestemmelsen i § 8-1, 3. ledd, er helt ny i forhold til den tidligere bestemmelse.

I forarbeider finner man at «bestemmelsen innebærer at dersom selskapet etter balansedagen for eksempel erverver egne aksjer eller yter lån etter § 8-7... reduserer dette beløpet som kan utdeles som utbytte». <sup>41</sup> Det var presisert at tilsvarende gjelder for utdelt utbytte på grunnlag av mellombalanse etter den nye § 8-2a. Også den vil komme til fradrag i utbyttegrunnlaget.

Regel om fradrag for disse typer disposisjoner var også å finne i den tidligere bestemmelse. Det var imidlertid uten at disposisjonene foretatt etter balansedagen hadde innvirkning på utbyttegrunnlaget. Disposisjonene ble ikke tatt hensyn til, uansett om de medførte en reduksjon eller en økning i grunnlaget for utbytte, og uansett om det var til fordel eller ulempe for kreditorer.

I forhold til det oppfattes den nye ordlyden snarest som en utvidelse som medfører en korreksjon av verdier i forhold til beslutningstidspunkt for utdeling.

Transaksjoner foretatt av selskapet i tidsrommet etter balansedagen og før beslutningstidspunkt kan endre selskapets økonomiske situasjon. Korreksjon av regnskapsverdier vil bidra til at den økonomiske situasjon til aksjeselskapet blir riktig vurdert når spørsmål om utdeling av utbytte skal avgjøres. Til sist bidrar det til at det dannes et riktig grunnlag for utdeling av utbytte.

I neste punkt skal vi se på en Høyesterettsdom i saken mellom Einar Rasmussen Invest AS og Skatt Sør.<sup>42</sup> Dommen synes å være en god illustrasjon av hvilken virkning den tidligere bestemmelse hadde i forhold til spørsmålet om kreditorvern. Etter min mening viser saken at *«selv om selskapet var solvent, hadde en forsvarlig egenkapital og forsiktighetsprinsippet var*

---

<sup>40</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt.8.1, til § 8-1.

<sup>41</sup> Se s. st.

<sup>42</sup> HR-2011-02132-A

*ivaretatt, kunne det likevel ikke dele ut utbytte til aksjeeierne hvis de formelle kravene ikke var oppfylt.»<sup>43</sup>*

#### **4.2.1 HR-2011-02132-A**

Saken dreide seg om anvendelsen av aksjeloven § 8-1, 2. ledd, men hadde sin kjerne i spørsmål om kapitalforhøyelser som var foretatt etter avslutningen av regnskapsåret skulle regnes med ved beregning av utbyttegrunnlag.

En betydelig kapitalforhøyelse var gjennomført av Einar Rasmussen Invest AS ved to ekstraordinære generalforsamlinger. På bakgrunn av det ble det besluttet å utdele et ekstraordinært utbytte. Både kapitalforhøyelse og beslutningen om utbytteutdeling fant sted etter at regnskapet til selskapet for det siste året var avsluttet.

Ligningskontoret viste til at utdelt aksjeutbytte oversteg det som lovlig kunne utdeles etter da gjeldende aksjelovens regler i § 8-1, 2. ledd, og varslet om endring av ligning. Ligningskontoret tok altså ikke hensyn til økningen i egenkapitalen som var skjedd gjennom utvidelsen av aksjekapitalen i det påfølgende året.

Høyesterett slo fast blant annet med grunnlag i da gjeldende § 8-1, 1. ledd, at målingstidspunktet var balansedagen, 31. desember, og at det ikke var aktuelt å ta hensyn til positivt resultat i perioden mellom balansedagen og tidspunktet for beslutning om utbytteutdeling.

Høyesterett bemerket videre at Aksjeloven tok hensyn til negative hendelser i form av tap og lignende etter balansedagen. Regelen om fradrag for disse var imidlertid begrunnet i forsiktighetsprinsippet. Med grunnlag i den tidligere regel mente Høyesterett at forsiktighetsprinsippet ikke kunne begrunne økninger i egenkapitalen.

Det som etter min mening har betydning for avhandlingens tema er at vilkårene for utbytteutdeling etter Aksjeloven § 8-1, 1. ledd, og § 8-1, 4. ledd, var oppfylt. Det vil si at utdelingen lå innenfor den frie egenkapital. Det var ikke tvil om at økonomien til selskapet var solid og at utdelingen var forenlig med forsiktig og god forretningsskikk. Utdelingen kunne skje uten at dekningsgrunnlaget var redusert og interesser til kreditorer ble tilsidesatt.

Saken til Einar Rasmussen Invest AS demonstrerer hvordan regelens virkning var i forhold til spørsmål om kreditorbeskyttelse og gir en forklaring på hvorfor regelen ble endret.

---

<sup>43</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.4.4

## 5 Endringer i utbyttegrunnlag

### 5.1 «Netto eiendeler»

Utbyttegrunnlaget var beskrevet i Aksjelovens bestemmelse i § 8-1, 1. ledd, før 01.07.13 som *«årsresultat ... og annen egenkapital»*.

«Årsresultat» og «annen egenkapital» er regnskapsmessige begreper.

Aksjeloven § 8-1, 1. ledd, henviser til bestemmelser i Regnskapsloven § 6-1, 1. ledd, post 24 og § 6-1, a, 1. ledd, post 19, som inneholder oppstillingsplan for resultatregnskap. Verken Aksjeloven eller Regnskapsloven gir imidlertid noe definisjon av «årsresultat» og «annen egen kapital».

På skatteetatens internettside er «årsresultatet» beskrevet som å ha følgende regnskapsmessig innhold: *«Årsresultatet i virksomheten er lik driftsinntekter og finansinntekter redusert med driftskostnader og finanskostnader. Når summen av inntekter er større enn summen av kostnader kaller vi årsresultatet for et overskudd. I motsatt fall kalles årsresultatet et underskudd»*.

For ordens skyld vil man presisere at «summen av kostnader» i beskrivelsen inkluderer skattekostnad. Skatt kommer til fradrag før man snakker om årsresultat, jf. Regnskapsloven § 6-1, 1. ledd, post 20 og 23, og § 6-1a, 1. ledd, post 15 og 18.

Et positivt årsresultat eller «overskudd» øker selskapets *egenkapital*.

Beregning av årsresultatet skjer normalt for et kalenderår, jf. Regnskapsloven § 1-7.

Etter det kan det sies at et positivt «årsresultat» tilsvarer selskapets *egenkapital* som er *opptjent* i det siste regnskapsåret.

«Annen egenkapital» er den verdien som stammer fra tidligere års *overskudd*.<sup>44</sup> Den er plassert under *opptjent* egenkapital i selskapets balanse, jf. Regnskapsloven § 6-2, 1. ledd, CII, pkt. 2.

Man ser at både «årsresultatet» og «annen egenkapital» representerer selskapets opptjent egenkapital.

Sum av «årsresultatet» og «annen egenkapital» ville gi oss et grunnlag for utdeling av utbytte. Dersom årsresultatet var negativt ville det redusere «annen egenkapital». Også grunnlaget for

---

<sup>44</sup> Geir Woxholth, Selskapsrett, 2007, s.212-213.



utdeling av utbytte ville bli redusert da. Om «annen egenkapital» ikke var nok til å dekke «underskudd» ville det ikke vært grunnlag for utdeling av utbytte etter Aksjeloven § 8-1. Det samme gjaldt dekning av underskudd fra tidligere år. På den måte var det sikret at utdeling av utbytte ikke skjedde på bekostning av kreditorer.

I følge den nye bestemmelsen i AL § 8-1 er det «*netto eiendeler*» som er tatt for et utgangspunkt for utdeling av utbytte. «Eiendeler» er en selvstendig del i selskapets balanse. På andre side av balanse er det å finne «Egenkapital og Gjeld», jf. Regnskapsloven § 6-2, 1. ledd. Erverv av *eiendeler* kan skje ved bruk av *egenkapital* eller fremmed kapital, herunder *gjeld*. Regnskapsmessig verdi av «*netto eiendeler*» blir da å finne som en differanse mellom *eiendeler* og *gjeld*. Differansen vil vise selskapets *egenkapital*. Det betyr at «*netto eiendeler*» tilsvarer selskapets *egenkapital*.

Nettoeiendeler representerer imidlertid både *opptjent* egenkapital og *innskutt* egenkapital. Det viser at utbyttegrunnlaget har økt med innskutt egenkapital. Innskutt egenkapital omfatter aksjekapital og fond etter lov og vedtekter. Endring til «*netto eiendeler*» innebærer at aksjekapital og det som er betalt for aksjene utover aksjekapitalen inngår i utbyttegrunnlaget. En økt verdi for utdeling til aksjonærer betyr tilsvarende reduksjon av dekningsgrunnlaget for kreditorer. Sett isolert fra andre bestemmelser som regulerer utdelingen av utbytte er endring av utbyttegrunnlaget til «*netto eiendeler*» ikke til fordel for selskapets kreditorer.

Det skal også sees på andre regler, blant annet regler om fradrag i utbyttegrunnlaget. Den tidligere bestemmelse i AL § 8-1, 1. ledd, er videreført, men kun i den delen som gjelder fradrag for egne aksjer ervervet av selskapet til eie eller pant, og regler om kreditt og sikkerhetsstillelse. Fradrag for udekket underskudd og balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel er ikke å finne i den nye regelen.

## **5.2 Fradrag i utbyttegrunnlag**

### **5.2.1 Udekket underskudd**

Etter den tidligere bestemmelse i AL § 8-1, 1. ledd, måtte det gjøres fradrag i utbyttegrunnlaget for blant annet «udekket underskudd». Fradrag for underskudd etter den tidligere bestemmelse gjaldt uten hensyn til om det var tale om underskudd fra siste regnskapsår eller fra tid-

ligere regnskapsår.<sup>45</sup> Bestemmelsen er ikke videreført.

Formålet med fradragregler i utbyttegrunnlaget, herunder fradrag for udekket underskudd, var begrunnet i hensynet til et effektivt kreditorvern.<sup>46</sup>

Spørsmålet er om oppheving av regelen er egnet til å svekke stillingen til kreditorer.

Fradraget måtte gjøres i grunnlaget for utbytte som var sum av «årsresultat» og «annen egenkapital». Innholdet til «årsresultat» og «annen egenkapital» akkumulert i tiden forutsetter imidlertid at underskuddet er allerede fratrasket.

I avhandlingens pkt. 5.1 har vi sett at underskuddet fra siste regnskapsår ville vise seg som et negativt årsresultat. Det kom til å redusere «annen egenkapital» ved summering. Tilsvarende gjaldt udekket underskudd fra tidligere år.

Man ser at «underskudd» representerte et «årsresultat» som var allerede en komponent ved beregning av selskapets *egenkapital* som i sin tur danner «grunnlag for utbytte».

Et tilsvarende synspunkt finner man hos Andenæs: «At slike poster må fratrekkes, ligger egentlig allerede i det som er sagt om utbyttegrunnlaget».<sup>47</sup>

Dessuten var grunnlaget for utdeling av utbytte endret til å være «netto eiendeler» som resultat av lovendring, jf. § 8-1, 1. ledd. Dersom regelen var videreført ville det innebære at fradraget måtte foretas i netto eiendeler. Netto eiendeler representerer selskapets egenkapital. Det at selskapet har en positiv egenkapital forutsetter at eventuelt underskudd er allerede dekket.

Man konkluderer med dette at endring av bestemmelsen ikke har noe innvirkning på stillingen til kreditorer.

## **5.2.2 Balanseført forskning og utvikling, goodwill og utsatt skattefordel**

Den tidligere regel i Aksjeloven § 8-1, 1.ledd, om fradrag i utbyttegrunnlaget for balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel er ikke videreført.

Aksjelovens § 8-1 gir ingen forklaring på hva loven mener med «forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel», men inneholder en henvisning til Regnskapsloven.

---

<sup>45</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 228

<sup>46</sup> Geir Woxholth, Selskapsrett, 2007, s. 213.

<sup>47</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 228.

Med forskning og utvikling menes det utgifter som virksomheten bruker til egen forskning og utvikling, jf. Regnskapslovens § 5-6.

Goodwill defineres som differansen mellom anskaffelseskost ved kjøp av en virksomhet (kjøpspris med tillegg av kjøpsutgifter) og virkelig verdi av identifiserbare eiendeler og gjeld i virksomheten, jf. Regnskapsloven § 5-7 og § 5-4.

Utsatt skattefordel er et motstykke til «utsatt skatt» som er å finne i balansedelen «Gjeld».

Fra et regnskapsmessig synspunkt er «utsatt skattefordel» en forskjell mellom regnskapsmessig overskudd og skattepliktig inntekt. Avhengig av hvordan forholdet mellom disse er, klassifiseres det enten som utsatt skatt (gjeld) eller utsatt skattefordel (eiendel).

De midlertidige forskjellene oppstår fordi virksomheten i finansregnskapet og skatteregnskapet benytter ulike regler for verdifastsettelse.<sup>48</sup>

Som man kan se er «forskning og utvikling», «goodwill» og «utsatt skattefordel» regnskapsmessige verdier. De inngår i balansens del «Eiendeler», under «Immaterielle eiendeler», jf. Regnskapsloven § 6-2, AI.

Den nye bestemmelsen i § 8-1, 1. ledd, 2. punkt, tilsier at verdiene ikke kommer til fradrag i utbyttegrunnlaget. Det innebærer at grunnlaget for utdeling av utbytte øker. I sin tur betyr det en utvidet adgang for selskapet til bruk av selskapsmidler.

Forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel er imidlertid immaterielle eiendeler som ikke er fysiske gjenstander. I tillegg er de kjent for å by på vanskeligheter når det gjelder regnskapsmessige vurderinger i form av identifikasjon, verdi, objektivitet mv.<sup>49</sup>

Både advokat Gudmund Knudsen og Mads Andenæs kaller disse for «luftige eiendeler».<sup>50</sup> Også her siktes det til immateriell karakter til disse.

Spørsmålet er om disse som immaterielle eiendeler egner seg som dekningsobjekter for selskapets kreditorer.

Et dekningsobjekt skal kunne selges, utleies eller på annen måte omgjøres i penger, jf. Dekningsloven § 2-2. Forskning og utvikling, goodwill og utsatt skattefordel er imidlertid av en

---

<sup>48</sup> Rettledning til næringsoppgave, se post 1070 og 2120 «Utsatt skattefordel/skatt» og post 8320 og 8620 «Endring av utsatt skatt/skattefordel»; Foreløpig Norsk Regnskapsstandard Resultatskatt

<sup>49</sup> KPMG, Internettside

<sup>50</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007; Gudmund Knudsen, Utredning «Forenkling og modernisering av Aksjeloven»

annen karakter. Dette tilsier at eiendelene ikke egner seg som dekningsobjekter for selskapskreditorer.

Spørsmålet er videre om det allikevel kan anses at interesser til kreditorer er mindre berørt grunnet at eiendelene ikke er tjenlig som dekningsobjekter.

Formålet med fradragene i grunnlaget for utdeling av utbytte er å holde kapital i selskapet og på den måte sikre dekningsgrunnlag for kreditorer.

Dette innebærer imidlertid ikke at konkrete verdigjenstander avsettes av selskapet til fordel for kreditorer. Et forsøk på å sette av en immateriell eiendel ville i så fall vært meningsløs.

At forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel ikke reduserer grunnlaget for utdeling av utbytte innebærer først og fremst en økt verdi for utdeling til aksjonærer.

I forhold til selskapets kreditorer vil det bety reduksjon av selskapets egenkapital som dekningsgrunnlag. Etter det kommer man til konklusjon at endringen av bestemmelsen er til ugunst for kreditorer.

### **5.2.3 Erverv av egne aksjer**

«Norsk aksjelovgivning har siden den første aksjeloven av 1910 vært svært restriktiv når det gjelder selskapers adgang til å erverve sine egne aksjer. Denne restriktive holdningen har først og fremst å gjøre med hensynet til kreditorene. At et selskap erverver sine egne aksjer, innebærer i realiteten en tilbakebetaling av aksjekapital til aksjeeierne. ... Hovedbegrunnelsene for liberaliseringen er den begrensningen aksjelovene oppstiller om at vederlaget må ligge innenfor selskapets frie egenkapital. Tanken bak de nye reglene har vært at så lenge kreditorene må finne seg i at fri egenkapital kan utbetales til aksjeeierne som utbytte, jf. § 8-1, burde det ikke være noe i veien for at dette beløpet i stedet brukes til å erverve egne aksjer».<sup>51</sup>

Aksjelovens bestemmelse i § 8-1, 1. ledd, 3. punktum, om at det skal gjøres fradrag i utbyttegrunnlaget med pålydende verdi av egne aksjer som selskapet har ervervet til eie eller pant er videreført og finnes i den nye § 8-1, 2. ledd.

Bestemmelsen er videreført, men med noe endret ordlyd. Endringen gjelder tidspunkt for erverv av aksjer, fra «tidligere regnskapsår» til «før balansedagen».

Det synes at «siste regnskapsår» utgjør forskjell mellom disse.

I forarbeidene til den tidligere bestemmelse finner man følgende presisering at «det er det

---

<sup>51</sup> Ot. Prp., nr.65 (1998-99), pkt. 6.3.

samlede *pålydende* av beholdningen av egne aksjer som er ervervet i tidligere regnskapsår som skal komme til fradrag. Når det gjelder tidligere erverv i det inneværende regnskapsåret, må vederlaget imidlertid komme til fradrag fullt ut».<sup>52</sup>

Regnskapsåret er kalenderåret, jf. Regnskapsloven § 1-7. Balanse til et årsregnskap viser normalt verdier per 31. desember. Ut fra det anses 31. desember for å være balansedagen. Etter det vil erverv av aksjer foretatt «før balansedagen» innebære erverv av aksjer foretatt i en periode før 31. desember. Bestemmelsen inneholder ingen begrensninger når det gjelder periodens start.

Det gir grunnlag til en forståelse at også «tidligere regnskapsår» kan ligge innenfor grenser for en periode før 31. desember. Det synes at bestemmelsens ordlyd er av en redaksjonell art og ikke innebærer en endring av materiell karakter.

Aksjelovens § 8-1, 1. ledd er imidlertid endret når det gjelder dekning av aksjekapital ved utdeling av utbytte. I forhold til det kan virkning av den nye § 8-1, 2. ledd være annerledes. Det er med tanke på at aksjenes pålydende verdi multiplisert med antall aksjer i selskapet utgjør selskapets aksjekapital. Bestemmelsen bør sees sammen med endrede regler i § 8-1, 1. ledd.

Den tidligere bestemmelse i Aksjeloven § 8-1, 1. ledd, 3. punktum, henviste til kapittel 9 «Egne aksjer».

Aksjelovens § 9-3 slår fast at erverv av egne aksjer kan bare skje dersom vederlaget for erverv av aksjer dekkes av selskapets fri egenkapital beregnet etter regler i § 8-1, 1. ledd.

Med andre ord kunne selskapet erverve egne aksjer bare innenfor rammen av selskapets fri egenkapital.

I følge bestemmelsen er det kun det *pålydende* som kommer til fradrag.

I selskapets regnskap skal verdi av kjøpte egne aksjer føres opp på egen linje under posten «Selskapskapital» eller spesifiseres i oppstillingen for endringen av egenkapital, jf. Regnskapsloven § 6-2, 2. ledd.

«Aksjekapital skal ... føres i post 2000. Virksomheter som eier egne aksjer fører opp disse som et negativt beløp til pålydende i post 2010».<sup>53</sup>

---

<sup>52</sup> Ot. Prp., nr. 65 (1998-99), pkt. 6.3.

<sup>53</sup> Rettledning til næringsoppgave, se balansepostene 2000, 2010 «Innskutt egenkapital»

Man ser at på den måte oppnås det at den regnskapsmessige verdi til selskapets aksjekapital forblir uendret, også i forholdt til vedtekter til selskapet, jf. AL §§ 2-2 og 3-1.

«Innskutt egenkapital» ble redusert summarisk sett som resultat av innkjøp av egne aksjer.

Eventuell innbetalt merpris var ikke belastet posten «*innskutt egenkapital*», men skulle dekkes av «annen egenkapital», det vil si *opptjent* egenkapital.

Ved kjøp av egne aksjer for underpris var ikke «annen egenkapital» berørt, men det betydde fortsatt reduksjon av «innskutt egenkapital».

Dette viser at erverv av egne aksjer medfører reduksjon av selskapets egenkapital.

Grunnlaget for utdeling av utbytte etter den tidligere regel i § 8-1, 1. ledd, omfattet årsresultat og annen egenkapital, men ikke innskutt egenkapital. Annen egenkapital var allerede redusert med eventuell merverdi. Grunnlaget for utdeling av utbytte måtte reduseres med den pålydende verdi a ervervet aksjer. På den måte kom det hele ervervsbeløpet til fradrag.<sup>54</sup>

I samsvar med de nye regler i § 8-1, 1. og 2. ledd, skal fradraget gjøres i «netto eiendeler».

I avhandlingens punkt 5.1. har vi sett at nettoeiendeler tilsvare selskapets egenkapital.

Beregningen av grunnlaget for utdeling av utbytte skal foretas på grunnlag av årsregnskap, jf. § 8-1, 1. ledd. Det betyr at det er balanseførte verdier som skal legges til grunn.<sup>55</sup>

Balanse utarbeidet til selskapets årsregnskap per 31. desember viser imidlertid verdi til *selskapskapital* som er allerede redusert med det pålydende. Også «annen egenkapital» er allerede redusert med eventuell merverdi ved erverv av egne aksjer. Det er som resultat av reglene om regnskapsføring, jf. Regnskapsloven § 6-2, 2. ledd.

Frdraget i «netto eiendeler» med den samlede verdi av egne aksjer ervervet av selskapet (pålydende) vil innebære at selskapets egenkapital skal reduseres en ekstra gang.

Spørsmålet er hvilken betydning det frdraget har i utbytte grunnlaget.

I forarbeidene i forholdt til frdrag for erverv av egne aksjer ble det uttalt at «*Frdragene har sammenheng med at dette er transaksjoner som må ligge innenfor selskapets frie egenkapital, slik at allerede foretatte disposisjoner av denne typen bør redusere ytterligere disposisjoner*

---

<sup>54</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 229.

<sup>55</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 8-1, til § 8-1, 1. ledd.

*over denne delen av egenkapitalen.»<sup>56</sup>*

Det siktes i uttalelsen til at det er selskapets egenkapital som er dekningsgrunnlaget. Det er klart at egenkapital blir redusert ved selskapets erverv av egne aksjer. Da også dekningsgrunnlaget blir tilsvarende redusert. Fradrag i utbyttegrunnlaget med den pålydende verdi vil da bety at dekningsgrunnlaget opprettholdes til det opprinnelige, det vil si før erverv av egne aksjer, hva som er til fordel for kreditorer.

Det gjelder imidlertid kun det pålydende. Bestemmelse i § 8-1, 2. ledd, nevner ikke merverdi. Heller ikke i forarbeidene finner man noe om det. Hensikten med fradraget tilsier imidlertid at også merverdi bør komme til fradrag i utbyttegrunnlaget.

Det kan dessuten oppstå spørsmål om egenkapital skal fylles opp igjen dersom selskapet selger egne aksjer videre slik at utbyttegrunnlaget blir større. Bestemmelse i § 8-1 sier ikke noe om det.

I forarbeidene finner man at en slik adgang ville «innebære at selskapet måtte holde orden på hvilke aksjer ble solgt til hvilken pris. Dette er imidlertid ikke mulig så lenge aksjer ikke er identifiserbare.» Videre ble det presisert at «når aksjer ikke er identifiserbare, kan man heller ikke utforme en regel som forutsetter at man kan peke ut hvilke av selskapets egne aksjer som ble ervervet før balansedagen, og hvilke av selskapets egne aksjer som ble ervervet etter balansedagen.»<sup>57</sup> Den tidligere regel var videreført slik at salg av egne aksjer ikke har betydning for utbyttegrunnlaget.<sup>58</sup>

#### **5.2.4 Kreditt og sikkerhetsstillelse**

Dernest gjøres det fradrag for «kreditt og sikkerhetsstillelse etter §§ 8-7 til 8-9», det vil si kreditt og sikkerhetsstillelse til fordel for aksjonærer og tillitsvalgte, jf. § 8-1, 1. ledd, 3. pkt.

Bestemmelse er uttrykk for det prinsipp at disposisjoner som etter loven bare kan foretas innenfor rammen av selskapets fri egenkapital, må sees i sammenheng, slik at allerede foretatt disposisjoner reduserer adgangen til å foreta nye slike disposisjoner.<sup>59</sup>

---

<sup>56</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.4.2.

<sup>57</sup> Ot. Prp. nr. 55 (2005-2006), pkt.10.4.

<sup>58</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt.8-1, se til § 8-1, 2. ledd.

<sup>59</sup> Magnus Aarbakke med fl., Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentarer, 1999, s.484

Kravet måtte være oppfylt i hele kredittens løpetid.<sup>60</sup> Kreditten kom allikevel ikke til fradrag dersom kreditten var avregnet i utbytte.

Bestemmelse er videreført, men med noe endret ordlyd.

I samsvar med den nye bestemmelse skal det gjøres fradrag for kreditt og sikkerhetsstillelse «*fra før balansedagen*». Bestemmelsen tilsier imidlertid at fradraget ikke foretas dersom kreditten er tilbakebetalt og sikkerhet er avviklet «*før beslutningstidspunktet*».

Bestemmelse nevner ikke innvilget lån og sikkerhetsstillelse etter balansedagen. Det omfattes imidlertid av den nye bestemmelse i § 8-1, 3. ledd, som tilsier at det skal gjøres fradrag for disposisjoner som skal ligge innenfor rammen av de midler som selskapet kan benytte til utdeling av utbytte.

I forholdt til den tidligere bestemmelse skjedde en utvidelse av regel med den type disposisjoner etter balansedagen. Det vises til avhandlingens punkt 4.2 hvor det var konkludert med at det å ta hensyn til disposisjoner etter balansedagen bidrar til at det dannes riktig utbyttegrunnlag.

Etter den tidligere regel måtte fradraget gjøres i sum av «årsresultat og annen egenkapital». Grunnlag for utdeling av utbytte er endret til å være «netto eiendeler». Kreditt og sikkerhetsstillelse påvirker ikke balanseverdier, verken egenkapital eller eiendeler.<sup>61</sup>

Ut fra det konkluderer man med at selve endringen av ordlyden i bestemmelsen innebærer ikke en endring til ugunst for kreditorer.

Til slutt må det gjøres fradrag til et «bundet» fond «etter lov eller vedtekter». «Bundet fond etter lov eller vedtekter» representerer «bundet» egenkapital.

Den tidligere bestemmelse i § 8-1, 4. ledd er videreført til § 8-1, 1. ledd, men med endret innhold til «bundet egenkapital». Vi ser nærmere på det i den neste del av avhandlingen.

---

<sup>60</sup> Ot. Prp. nr. 65 (1998-99), s. 33

<sup>61</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s.229.



## 6 Endringer i bundet egenkapital

### 6.1 Formålet med bundet egenkapital

I tillegg til de fradragene som vi har nettopp sett på, skal det gjøres fradrag for «bundet egenkapital».

«Bundet» egenkapital representerer en obligatorisk avsetning av midler med et formål å beholde midler i selskapet og på den måte sikre dekningsgrunnlaget for kreditorforpliktelser. Regler om bundet egenkapital ble brukt av lovgiveren for å oppnå regulering når det gjaldt bruk av selskapsmidler til utdeling av utbytte og også ved andre ensidige disposisjoner fra selskapet. Slike disposisjoner som utdeling av utbytte, konsernbidrag, gaver, lån til aksjeeiere og sikkerhetsstillelse til fordel for aksjeeiere, erverv av egne aksjer, jf. §§ 8-5, 8-6, 8-7, 9-3, kunne bare foretas i den utstrekning selskapet hadde *fri egenkapital*, det vil si egenkapital som oversteg den bundne.<sup>62</sup>

Også etter endring i 2013 bygger loven på et tilsvarende prinsipp. Det går ut på at den frie egenkapitalen må ses som en «kilde» som reduseres hver gang selskapet foretar disposisjoner som etter loven må ligge innenfor rammen av fri egenkapital. I tillegg til utbytteutdeling skal også andre ensidige disposisjoner slike som konsernbidrag, gaver, kreditt og sikkerhetsstillelse og erverv av egne aksjer, fortsatt bare kunne foretas dersom de i sum ligger innenfor rammen av de midler som kan utdeles etter § 8-1.<sup>63</sup>

Siden aksjeeierne har begrenset og indirekte ansvar for selskapets gjeld, må de finne seg i at selskapets kreditorer har fortrinnsrett til selskapets eiendeler. Derfor er aksjeeiernes frihet til å ta midler ut av selskapet begrenset til selskapets egenkapital.<sup>64</sup>

Fradraget i selskapets egenkapital med «bundet egenkapital», det vil si aksjekapital og fond etter lov og vedtekter, innebærer for det første at *aksjekapital* og *fond* ikke kan utdeles som utbytte.

Her vil man presisere at utdeling av aksjekapitalen kan allikevel finne sted dersom selskapet velger å gå vei for nedsetting av aksjekapitalen etter regler i §§ 12-4 og 12-6. Selskapet er imidlertid avskåret av den muligheten så lenge aksjekapitalen er vedtatt tilsvarende det minste

---

<sup>62</sup> Ot.prp. nr. 55 (2005-2006)

<sup>63</sup> Prop. 111 L (2012-2013)

<sup>64</sup> Ragnar Knoph, Oversikt over Norges rett, § 79 II, s.526-527.

kravet som stilles av loven.

Etter den tidligere regel i § 8-1, 1. ledd, 4. punkt, bestod utbyttegrunnlaget av opptjent egenkapital. Fradraget med «bundet egenkapital» innebærer videre at de opptjente midler i selskapet måtte være nok til dekning av aksjekapital og fond, for at utdeling av utbytte kunne finne sted. Formålet med det var forut for å holde midlene i selskapet, at aksjekapitalen og fond forble i behold.<sup>65</sup>

Et ønske om å holde innskutt egenkapital ved like kunne forklares med at Aksjeloven ikke stilte krav om at innskutt egenkapital var holdt i selskapet som en likviditet. De innskutte verdier kunne brukes i selskapets alminnelige omsetning.

Den nye bestemmelse i § 8-1, 1. ledd, tilsier at det skal gjøres fradrag for «*aksjekapital og øvrig bundet egenkapital* etter §§ 3-2 og 3-3». Man ser at adgangen til å dele ut utbytte beror fortsatt på det samme prinsippet om at selskapet har tilstrekkelig *egenkapital*.

Utbyttegrunnlaget er endret til «netto eiendeler» og omfatter både opptjent egenkapital og innskutt egenkapital. Etter fradraget med «bundet egenkapital» er det kun opptjent egenkapital som er videre med i utdelingen. Aksjekapital og fond holdes på den måte utenfor utdelingen, mens selskapets opptjent egenkapital utgjør fri egenkapital.

*Fri egenkapital* som legges til grunn for utdeling av utbytte og andre ensidige disposisjoner blir ikke lenger redusert med «bundet egenkapital» på tilsvarende måte som etter den tidligere regel. Det innebærer en økning av den delen til egenkapital som aksjeeiere er fri til å rå over. Rolle til bundet egenkapital er dermed endret og begrenset nå til kun å beholde aksjekapital og fond ved like. Den rolle som bundet egenkapital hadde tidligere, nemlig å begrense bruk av selskapsmidler, er opphørt. Det er som resultat av endringer i utbyttegrunnlaget.

## 6.2 Avsetninger «etter vedtekter»

Vedtektene er en obligatorisk del ved selskapets stiftelse. Vedtektene utformes og fastsettes med bindende virkning for selskapets organer og aksjeeiere.

Vedtektene skal registreres i Foretaksregisteret og er dermed offentlig tilgjengelig, jf. Foretaksregisterloven § 3-1, nr. 1. Av den grunn har vedtektene undertiden også rettsvirkninger i forholdt til tredjemann, herunder kreditorer.<sup>66</sup> Det er fordi kreditorene kan lett undersøke og få

---

<sup>65</sup> Ragnar Knoph, Oversikt over Norges rett, § 79 II, s.526-527.

<sup>66</sup> Geir Woxholth, Selskapsrett, 2007, s.87.

avklart sin rettsposisjon i relasjon til selskapet, jf. Foretaksregisterloven § 10-1.

Vedtektene har selskapsrettslig bindende virkning innenfor rammen av lovens regler.

Lov om aksjeselskaper inneholder ingen generell bestemmelse om adgangen til å fravike loven i vedtektene. Det finnes kun enkelte bestemmelser i loven som angir uttrykkelig at de kan fravikes i vedtektene. Og omvendt, det finnes bestemmelser i loven som uttrykkelig sier at de ikke kan fravikes i vedtektene.<sup>67</sup>

Den nye bestemmelse i § 8-1, 1.ledd, nevner kun avsetninger av bundet egenkapital «etter lov», men ikke «etter vedtekter». Dette utgjør en endring i forhold til den tidligere bestemmelse som sa det uttrykkelig. Spørsmålet er om endringen innebærer at avsetninger «etter vedtekter» ikke kommer til å redusere grunnlag for utdeling av utbytte.

Formålet ved bestemmelsen er imidlertid å beskytte selskapskreditorer. Det er til fordel for kreditorer dersom grunnlaget for utbytte skal reduseres også med avsetninger etter vedtekter. Dette teller for at avsetninger til bundne fond etter vedtekter kommer som fradrag i utbyttegrunnlaget.

Dette støttes av lovens forarbeider hvor man finner en følgende uttalelse «*at bestemmelsen er utelatt, innebærer etter dette ikke at det er ment noen realitetsendring på dette punktet ... var det gitt regler om bundne fond i vedtektene, vil det følge av vedtektene selv at fondet skal inngå i den bundne egenkapital*».<sup>68</sup>

### 6.3 Innholdet i bundet egenkapital

Regulering av avsetninger «etter lov» skjer i Aksjelovens kapittel 3, del I «Bundet egenkapital». I samsvar med lovens tidligere bestemmelser i §§ 3-1 – 3-3a var «bundet egenkapital» representert av fire komponenter:

*aksjekapital, overkursfond, fond for vurderingsforskjeller og fond for urealiserte gevinster.*

Aksjekapital er summen av pålydende verdi på samtlige aksjer. Aksjekapitalen som foreligger ved selskapets stiftelse kan senere forhøyes ved en såkalt emisjon. Den kan også nedsettes, men aldri under den grensen som loven oppstiller.

Ved endringslov 16.desember 2011 nr. 63 ble kravet til minste aksjekapital satt ned fra

---

<sup>67</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s.67 og s.70.

<sup>68</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt.8-1, til § 8-1, 1.ledd.

100.000 kroner til 30.000 kroner.

Overkursfond omfatter overkurs betalt ved emisjoner, som oppstår når aksjetegning ved stiftelse eller emisjoner skjer til en kurs som er høyere enn aksjens pålydende verdi korrigert for stiftelseskostnader.

Fond for vurderingsforskjeller forbindes med aksjeselskapets investeringer i datterselskap, tilknyttet selskap, mm. Det består av en positiv differanse mellom investeringenes balanseførte verdi og deres anskaffelsesverdi.

Fond for urealiserte gevinster gjelder for aksjeselskaper som vurderer eiendeler til virkelig verdi. Det består av en positiv differanse mellom balanseført verdi av eiendeler og deres anskaffelsesverdi.

«Bundet egenkapital» er å forstå som «obligatorisk» da det innebærer aksjonærenes plikt til innskutt på aksjer og selskapets lovbestemt avsetting til fonder.

I samsvar med de nye bestemmelser i §§ 3-1 – 3-3 består bundet egenkapital av:

*aksjekapital, fond for vurderingsforskjeller og fond for urealiserte gevinster.*

Man ser at bestemmelsen om fradrag for *aksjekapital* og *fond for vurderingsforskjeller* er videreført uten endring.

Det gjelder også *fond for urealiserte gevinster*. Bestemmelsen er å finne i den nye § 3-2, men med en endring: Bestemmelsens 2. ledd, 3. punkt, som handler om forskning og utvikling, goodwill og nettoutsatt skattefordel, ble ikke med videre.

Endringen er foretatt som resultat av bestemmelsens tilpassing til den nye § 8-1, 1.ledd., og har ikke selvstendig betydning for kreditorvern. Om opphevelse av regel om balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel, se avhandlingens punkt 5.2.2.

Det avviket som har prinsipiell betydning for avhandlingens tema er at overkursfond ikke lenger er en del av «bundet» egenkapital. Det betyr at utbyttegrunnlaget ikke lenger reduseres med overkursfond. I det etterfølgende kommer vi til å se på hvordan oppheving av bestemmelsen om overkursfond virker i forhold til kreditorvern.

### **6.3.1 Overkursfond**

I følge den tidligere bestemmelse i Aksjeloven § 3-2, 1. ledd, måtte selskapet «ha et fond for overkurs ved aksjetegning».

I følge reguleringen i bestemmelsens 2. ledd kunne overkursfondet anvendes blant annet til

dekning av utgifter ved kapitalforhøyelse og fondsemissjon.

Kapitalforhøyelse skjer normalt ved utstedelse av nye aksjer i selskapet og en ny innskutt aksjekapital. Alternativet til det kan være å overføre midler fra et av selskapets fond (*fondsemissjon*), blant annet fra overkursfondet, jf. Al § 10-20. På denne måten skjer det ingen kapitaltilførsel til selskapet, men skapes et bedre inntrykk av selskapets soliditet.

Fondet kunne ikke disponeres av selskapet til utdeling av utbytte: Etter den tidligere regel i § 8-1, 1. ledd, måtte grunnlag for utdeling av utbytte reduseres med «overkursfond».

Overkursfond kunne imidlertid utdeles som utbytte etter regler i kapittel 12 om nedsetting av aksjekapital, jf. § 3-2, 2. ledd, pkt. 4. Selskapet var imidlertid avskåret fra det dersom selskapets aksjekapital var tilsvarende det lovbestemte minste kravet, jf. § 3-1.

Regelen i § 3-2 om overkursfond er opphevet. Det at «overkursfond» ikke er en del av «bundet egenkapital» betyr at det ikke lenger er obligatorisk. Det vil si at selskapet ved etableringen står fritt til å beslutte i vedtekter om det skal ha et overkursfond og om avsetninger skal foretas før utdelingen av utbytte finner sted. Videre står selskapet fritt til å bestemme hvilke formål overkursfond kan brukes til.

Også i tilfelle når overkursfond allerede er etablert kan selskaper disponere det fritt.

Oppheving av regel om overkursfond betyr med andre ord at overkursfond inngår i selskapets frie egenkapital og kan benyttes til utbytteutdeling og til andre utdelinger til aksjeeiere.

Overkursfond sammen med aksjekapital dannet et økonomisk grunnlag for å drive selskapet. Innbetaling av overkursfondet i tillegg til aksjekapital betydd at kapitalinnskudd i selskapet ble gjort i en større grad. Oppheving av regelen innebærer først og fremst reduksjon av grunnlaget for selskapets virksomhet. Det er spesielt når aksjekapitalen kan være lavere enn det minste kravet etter § 3-1 grunnet stiftelsesutgifter, jf. § 2-5.

Sett fra kreditorenes ståsted er det risiko for at selskapet kan være underfinansiert allerede ved etablering. Behovet for fremmed kapital kan øke, dermed kan selskapets gjeldsgrad også øke.

Overkursfond sammen med aksjekapital har dessuten en annen funksjon. Sammen representerer de det begrensede ansvaret som aksjonærene har i aksjeselskapet. På den måte har aksjekapital og overkursfond en funksjon å motvirke useriøse og dårlig gjennomtenkte selskaps-

dannelser.<sup>69</sup>

Etter det er hovedfunksjonen til aksjekapital og overkursfond å betrakte som en annen enn å være et dekningsgrunnlag for kreditorforpliktelser. Aksjekapital og overkursfond er ingen likviditet i seg selv: Midlene blir ikke avsatt til fordel for kreditorer, men kan brukes i selskaps alminnelige omsetning. Både aksjekapital og overkursfond er av en mindre betydning for kreditorer sånn sett.

Det som er avgjørende for kreditorer er at det økonomiske grunnlaget som kan brukes av selskapet til ensidige disposisjoner, herunder utdeling av utbytte, øker som resultat av oppheving av overkursfond. Oppheving av overkursfond isolert sett innebærer en utvidet adgang til å bruke selskapsmidler til disposisjoner som er til gunst for aksjeeiere, men til ugunst for kreditorer.

Spørsmålet om risiko for kreditorer ved reduksjon av dekningsgrunnlaget vil imidlertid ikke oppstå dersom selskapet har tilstrekkelige midler til både utdeling av utbytte og dekning av kreditorforpliktelser. Det er slik at økt grunnlag for utdeling av utbytte ikke er alene avgjørende for spørsmål om kreditorvern i aksjeselskap og dets dekningsmuligheter. I neste kapittel kommer vi til å se på hvilke andre krav loven stiller for at kreditorstilling i aksjeselskaper blir sikret.

## **7 Krav om egenkapital og likviditet**

### **7.1 Likviditet og dens betydning for kreditorer**

Den nye bestemmelse i § 8-1, 4.ledd tilsier at «Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet, jf. § 3-4».

Også den nye bestemmelse i § 3-4 har fått et tilsvarende krav om forsvarlig likviditet.

Kravet om likviditet er et nytt krav i Aksjeloven.

Likviditeten betyr en evne til å betale. Betalingsevne til et selskap representeres med selskaps «likvide» eiendeler, slike som penger eller de som lar seg lett til å omgjøre til penger, for eksempel varelager. Bankinnskudd er å anse som det mest likvide omløpsmiddel.

Likviditeten finnes i form av likviditetsgrad som gjenspeiler forholdet mellom *omløpsmidler*

---

<sup>69</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.3.2.

og kortsiktig gjeld. Beregningen foretas etter bestemte formler<sup>70</sup>.

Selskapets egenkapital som en balanseført verdi er ikke en likviditet i seg selv<sup>71</sup>. Forholdet mellom selskapets *egenkapital* og *gjeld* representerer selskapets *soliditet*<sup>72</sup>. Til forskjell fra likviditet, som viser betalingsevne, viser soliditet selskapets evne til å tåle tap. Egenkapital kan imidlertid bli omformet til en eiendel som resultat av innbetaling på aksjekapital og fond. Den blir da allikevel å finne som en likvid eiendel. På den måte bidrar egenkapital til å øke selskapets likviditet.

Langsiktig gjeld er ikke med i beregningen da den anses å styrke selskapets betalingsevne, særlig når selskapet har gunstige finansieringsvilkår. Grunnet god finansiering kan selskapet ha en god likviditet, mens soliditeten kan være fortsatt dårlig.

Betalingsevnen til et selskap, og dermed likviditet, anses som å være god når betaling av krav skjer etter hvert som kravene forfaller, jf. Konkursloven § 61.

Dersom selskapet har midlertidige betalingsvansker vil situasjonen være usikker og innebære en risiko for tap sett fra kreditorenes ståsted. Kreditorer kan da søke dekning for sine krav i selskapets likvide eiendeler, jf. Dekningsloven § 2-2.

Selskapets likviditet vil være av betydning for kreditorer på sikringsstadiet. Finnes det ikke likvide midler i selskapet for sikring av det skyldige kravet er det i seg selv en presumsjon for at selskapet er insolvent, jf. Konkursloven § 62.

Dersom betalingsvansker ikke er forbigående kan det begjæres konkurs i selskapet, jf. Konkursloven § 61. En dekning kan begjæres overfor boet såfremt sikringen skjedde senest tre måneder før konkursåpningen, jf. Dekningsloven § 5-8.

## **7.2 Krav om forsvarlig likviditet i § 3-4**

De nye bestemmelser i § 8-1, 4. ledd, og § 3-4 tilsier at selskapets likviditet skal være *forsvarlig*, det vil si at den ikke skal være lavere enn forsvarlig. Det skal foretas en konkret vurdering. Verken § 8-1 eller § 3-4 nevner om det er regnskapsmessig eller reell verdi som skal

---

<sup>70</sup> Det norske store leksikon, se likviditet og soliditet

<sup>71</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 214;

Gudmund Knudsen, Utredning «Forenkling og modernisering av aksjeloven», 2011, s. 89 og s. 96

<sup>72</sup> Det norske store leksikon, se likviditet og soliditet

legges til grunn ved vurderingen.

Likviditet representeres med en likviditetsgrad som beregnes på balansedagen ut fra balanseførte verdier. Vurdering av likviditet skal imidlertid være forsvarlig på tidspunktet til beslutningen om utdeling av utbytte. Det betyr at det skal tas hensyn til selskapets transaksjoner etter balansedagen. Det må således gjøres tillegg for ikke balanseførte merverdier og fradrag for ikke balanseførte forpliktelser<sup>73</sup>.

I forarbeidene ble det også presisert at det er den reelle verdi som er avgjørende, ikke den balanseførte verdi<sup>74</sup>.

Videre er det fastslått i § 3-4 at likviditet skal være *forsvarlig* «til enhver tid». Det betyr at kravet ikke er begrenset til å gjelde bestemte perioder eller bestemte hendelser i selskapets liv. Ordlyden i § 3-4 tilsier ikke noen unntak. Etter vanlig språk forståelse vil kravet bety at selskapet skal alltid ha nok likvider til å dekke sine forpliktelser.

Spørsmålet er om bestemmelsens krav «til enhver tid» innebærer at selskapet skal *alltid* ha likvide midler. Spørsmålet kan være aktuelt blant annet for selskapet ved stiftelse.

Ved stiftelse skal selskapets egenkapital etter åpningsbalansen svare minst til aksjekapital minus stiftelsesutgifter, jf. Aksjeloven § 2-8, 3. ledd.

Aksjekapitalen blir «stående» som en regnskapsmessig post. Som et innbetalt beløp vil den imidlertid bli omformet til selskapets eiendeler, for eksempel bankinnskudd. Selskapets likviditet ved etableringen vil da samsvare egenkapital. I tilfelle da egenkapital ikke er nok til å gjøre selskapet levedyktig vil selskapets likvide midler ikke være tilstrekkelig til å dekke kreditor krav ved forfall.

Spørsmålet er da om selskapets likviditet ved etableringen skal alltid være i strid med kravet i § 3-4, særlig når selskapet etableres med den minste aksjekapital.

I forarbeidene finner man at det er selvsagt at «... *selskapet har en plikt til å dekke sine forpliktelser ved forfall.. Som for andre skyldnere, vil dette følge av den kontraktsmessige forpliktelsen overfor kreditor, eventuelt av regelsett utenfor aksjeloven. Et eventuelt krav etter § 3-4 om at selskapet skal dekke sine forpliktelser ved forfall, omhandler ikke denne siden av saken*».<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 214.

<sup>74</sup> Prop 111 L (2012 – 2013), pkt. 5.10.1.

<sup>75</sup> Se s. st., pkt. 5.10.4.



For å tolke uttalelsen må bestemmelsen sees sammen med sitt formål. Formålet med Aksjeloven § 3-4 er «... å gi selskapets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling og til å iverksette nødvendige tiltak. Bestemmelsen har en preventiv funksjon». <sup>76</sup>

Det vil si at det ikke er pengemangel i seg selv som er uforsvarlig. Fokuset i bestemmelsen er rettet mot hvordan selskapsledelse håndterer situasjon med pengemangel. Kravet i § 3-4 oppfattes etter det som en oppfordring for selskapets ledelse til å finne løsninger, blant annet skaffe selskapet en god finansiering. På den måte gjelder plikten «til enhver tid» og uansett stadier av selskapets liv.

Bestemmelsen i § 3-4 tilsier videre at vurderingen skal foretas ut fra «risikoen ved og omfanget av virksomheten».

Den tidligere bestemmelse i § 3-4 gjaldt kun selskapets egenkapital. Kravet oppstod blant annet som resultat av at egenkapitalandel i mange selskaper var lav, og at driften fortsatte for lenge før selskapet ble refinansiert, eventuelt avvirket. <sup>77</sup>

Fortsatt virksomhet uten at noe ble gjort kunne føre til tap eller økt tap for kreditorene. <sup>78</sup>

Ut fra det var det en oppgave for selskapets ledelse å tilpasse virksomhetens art og omfang på en forsvarlig måte til kapitalgrunnlaget selskapet hadde <sup>79</sup>.

Det tidligere kravet i § 3-4 er utvidet med krav om forsvarlig likviditet. I lys av bestemmelsens historiske formål kan kravet om forsvarlig likviditet oppfattes som vurdering av risiko ved fortsatt drift til tross for at selskapet har dårlig betalingsevne. Vurderingen er basert på et skjønn.

Spørsmålet er om risikoen ved fortsatt drift er forenlig med begrepet «forsvarlig likviditet» og hvor langt risikoen kan eventuelt strekke seg.

Spørsmålet var besvart i «Normount Africa Line». <sup>80</sup> Saken gjaldt erstatningsansvar reist av en selskapets aksjonær. Aksjonæren ment at den økonomiske stillingen til selskapet ikke var vurdert av styret på en forsvarlig måte.

---

<sup>76</sup> Prop 111 L (2012 – 2013), pkt. 5.10.4.

<sup>77</sup> NOU 1992: 29, pkt. 6.1.

<sup>78</sup> NOU 1996: 3, pkt. 6.1.2.

<sup>79</sup> NOU 1996: 3, pkt. 6.1.1.

<sup>80</sup> Rt. 1991, s. 119.

Etter min mening er Høyesteretts vurdering av selskapets forsvarlighet i forhold til kreditorer av betydning for avhandlingens tema. Dommen er av 1991 og viser rettstilstand før 1997-aksjelov. Kravet om «forsvarlig egenkapital» i § 3-4 var ikke innført.<sup>81</sup>

Styrets oppgaver var allikevel å drive en virksomhet på et forsvarlig økonomisk grunnlag. Og det handlet også om å ta hensyn til selskapets betalingsevne.

Riktig nok ville rettens oppfatning av situasjonen vært annerledes om kravet om «forsvarlig likviditet» eksisterte i 1991. Det anses imidlertid at et selskap har fortsatt rett til å forsøke å redde virksomhet. Hensynet til selskapets rett til å kjempe for å overleve tilsier at i enkelte situasjoner kan det være berettiget for selskapet å ta en risiko og drive selskapet videre til tross for fare for ytterligere tap.

### **7.2.1 Rt.1991, s.119 - Normount Africa Line**

Sakens kjerne var at den økonomiske situasjonen til aksjeselskap «Normount» på den aktuelle tid var så dårlig at styret burde ha søkt avverget at ytterligere krav ville oppstå mot selskapet. Høyesterett måtte ta stilling til hva selskapsstyret kunne og burde gardere seg mot.

Som en del av bedømmelse måtte det tas stilling til forsvarlighet av vurderinger foretatt av styremedlemmer. Det var bemerket at styremedlemmene handlet i tillitt til at aksjonærene hadde interesse i fortsatt drift. Høyesteretten ment at styret handlet «ut fra en noe høy grad av optimisme», men konkluderte med at det var av styret lagt en normal forretningsmessig vurdering til grunn. Høyesteretten betraktet det som en styrets rett til å kjempe for å redde selskapet. I den sammenheng ble en uttalelse av Bernhard Gomard i bok Aktieselskaber og Anpartselskaber, Kjøbenhavn 1986, sitert:

*«En virksomhets ledelse er imidlertid berettiget til å kjempe for å bevare selskapet og for å unngå betalingsstansing og konkurs, så lenge det er en rimelig sjanse for at dette kan lykkes, og ledelsen i denne situasjon vil bli frifunnet, også i tilfelle hvor håpet ... måtte betegnes som spinkelt, men og ikke helt urealistisk ...»*

Høyesterett har sagt at det ikke var grunnlag for å betegne som urealistisk styrets håp om at selskapet skulle lykkes i å snu utviklingen, eller i alle fall ikke lide større tap enn «Normount» kunne bære. Det forelå ikke noen uforsvarlig spekulasjon på kreditorenes bekostning.

---

<sup>81</sup> Magnus Aarbakke m. fl., Aksjeloven og allmennaksjeloven med kommentarer, 1999.

### 7.3 Krav om forsvarlig likviditet og egenkapital i § 8-1, 4 ledd

Den nye bestemmelse i § 8-1, 4. ledd, tilsier at både likviditet og egenkapital skal være *forsvarlig*. I forhold til utbytteutdeling vil kravet om forsvarlighet bety at dersom likviditet og egenkapital er lavere enn forsvarlig kan ikke utdeling av utbytte finne sted.

Bestemmelsen inneholder en direkte henvisning til § 3-4. Det betyr at krav i § 3-4 til forsvarlig likviditet og egenkapital skal være oppfylt for at utdelingen av utbytte finner sted.

Den etablerte egenkapital til et selskap kan være for lite til å gjøre selskapet levedyktig. Selskapet kan anses for å være underfinansiert. Det kan allikevel være at det var lagt et forsvarlig grunnlag for virksomheten i relasjon til § 3-4.<sup>82</sup>

Det kan blant annet være i tilfelle når selskapet regnet med en langsiktig kreditt med gode finansieringsvilkår. Dette tilsier at vurdering av forsvarlig egenkapital og vurdering av forsvarlig likviditet er to ulike vurderinger.

Dessuten er det slik at bestemmelse i § 3-4 er et generelt materielt krav til selskapets kapitalgrunnlag og likviditet på ethvert stadium i selskapets liv.<sup>83</sup>

Bestemmelsen fungerer som *et tillegg* til begrensninger i § 8-1 ved utdeling av utbytte.<sup>84</sup>

Dette tilsier at vurderinger av forsvarlig egenkapital og forsvarlig likviditet kan være ulike ettersom det er ulike rettslige grunnlag for vurderingen. Dette kan illustreres med at bestemmelsene i § 3-4 og § 8-1 har ulik forhold til handleplikt i § 3-5.

Dersom selskapets egenkapital etter en helhetsvurdering ikke var tilfredsstillende i samsvar med kravet i aksjeloven § 3-4, inntrådte det en handleplikt for selskapets styre til å rette på forholdet, eventuelt ved å foreslå at selskapet oppløses, jf. Aksjeloven § 3-5.

Da § 8-1 ikke hadde en direkte henvisning til § 3-4 var ikke bestemmelsen i § 8-1, 4. ledd, knyttet til handleplikt etter § 3-5.

Spørsmålet er om en direkte henvisning til § 3-4 innebærer at handleplikt for styret i selskapet inntreffer også i forbindelse med utdeling av utbytte.

Det viktigste formål med bestemmelsen i § 3-4 er beskrevet i forarbeidene som å gi «selska-

---

<sup>82</sup> Mads Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 215.

<sup>83</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.10.1.

<sup>84</sup> Se s. st.

*pets ledelse en påminnelse og en oppfordring til å foreta fortløpende vurderinger av selskapets økonomiske stilling, og til å iverksette nødvendige tiltak»<sup>85</sup>.*

Bestemmelsen tilsier at selskapet skal «til enhver tid» ha en forsvarlig likviditet og egenkapital. Tidsmessig dekker «enhver tid» alle stadier i selskapets liv, uansett beslutningstyper.

Det vil si at det gjelder også ved utdeling av utbytte. På den måte har selskapets ledelse handleplikt dersom på tidspunktet til beslutningen om utdeling av utbytte er selskapets likviditet og egenkapital lavere enn forsvarlig.

Sett sammen med andre endringer i aksjeloven må den faktiske kapitalsituasjonen til selskapet sees ut fra både forsvarlig likviditet og egenkapital.

Ifølge forarbeidene skal det foretas en samlet vurdering av selskapets reelle kapitalgrunnlag<sup>86</sup>. Det betyr at man ikke kan se på egenkapitalen isolert, men også må vurdere forholdet mellom egenkapital og gjeld, *gjeldens sammensetning* og de *vilkår* som knytter seg til selskapets forpliktelser<sup>87</sup>.

Også i forhold til det prinsippet er det forenlig å tolke det slik at handleplikt gjelder også i tilfelle når selskapet har likviditet som er lavere enn forsvarlig.

På den andre side er bestemmelse i § 3-5 om handleplikt å finne i Aksjelovens kapittel «Krav til egenkapital». Verken kapittelnavn eller innholdet i bestemmelsen i § 3-5 var utvidet i forbindelse med det nye kravet om forsvarlig likviditet i § 3-4.

Spørsmålet er da hvorvidt bestemmelse i § 3-5 gjelder i forhold til § 8-1.

I forarbeidene finner man imidlertid at «*Det foreslås med andre ord ikke at utvidelsen av § 3-4 skal medføre en utvidelse også av handleplikten etter § 3-5*».<sup>88</sup>

Videre var det uttalt «*Hensynet til selskapets likviditet særlig bør få betydning i forbindelse med vurderinger av om det skal utbetales utbytte eller foretas andre utdelinger*».<sup>89</sup>

Ut fra det gjelder ikke bestemmelse om handleplikt i § 3-5 ved utdelingen av utbytte.

Dette gir også grunn til å forstå det slik at det kan stilles ulike forsvarlighetsgrad til vurderingen av likviditet og ved vurderingen av egenkapital.

---

<sup>85</sup> Ot.prp. nr. 36 (1993-94), s.68.

<sup>86</sup> NOU 1996: 3, s.102.

<sup>87</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.10.1.

<sup>88</sup> Se s. st.

<sup>89</sup> Se s. st., pkt. 5.10.4.

Både regler i § 8-1, 4. ledd, og § 3-4 sikrer selskapskapital som dekningsobjekt for kreditorer. Materiell krav til aksjekapital og egenkapital, herunder ved oppheving av overkursfond, var imidlertid redusert ved lovendringen 2013. Men kravet om forsvarlig egenkapital var ikke senket, og står fortsatt sentralt. Oppnåelse av en forsvarlig egenkapital til tross for at materielle krav er redusert vil innebære at andre utdelingsbegrensninger får større betydning, blant annet kravet om forsvarlig likviditet i § 8-1, 4. ledd, jf. § 3-4.<sup>90</sup>

Funksjonen til forsvarlig likviditet er dermed klar.

Ut fra ovennevnte konkluderer man med at kravet for selskapet om å ha en forsvarlig egenkapital er et absolutt krav. Kravet gjelder ved vurderingen av selskapets økonomiske situasjon generelt og ved utdeling av utbytte. Kravet for selskapet om å ha en forsvarlig likviditet stilles også ved vurderingen av den totale økonomiske situasjonen til selskapet. Kravet er imidlertid ikke absolutt, og spiller større rolle ved utdeling av utbytte.

Man finner bekreftelse på den tolkningen i lovforarbeidene:

*«...en regel som slår fast at selskapet skal dekke sine forpliktelser ved forfall, kan fremstå som for absolutt. I stedet for å slå fast et krav om tilstrekkelige likvider til å dekke forpliktelsene ved forfall, mener departementet at § 3-4 bør utformes slik at det tydeliggjøres at hensynet til likviditet inngår i forsvarlighetsvurderingen etter bestemmelsen». Videre var det uttalt: «Endringen vil etter dette antakelig først og fremst ha en pedagogisk betydning».*<sup>91</sup>

Man ser at innføring av et tilleggskrav om likviditet i Aksjelovens § 8-1, 4. ledd, bidrar til at selskapets betalingsevne skal vurderes ved siden av egenkapital. Den nye bestemmelsen har et direkte krav om at både egenkapital og likviditet skal være forsvarlig. Bestemmelsen er mer presis enn den tidligere. Man kan ikke se annet enn at innføring av kravet om likviditet er til gunst for kreditorer og bidrar til å styrke kreditorvern.

---

<sup>90</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.4.4.

<sup>91</sup> Se s. st., pkt. 5.10.4

## 7.4 Oppheving av 10%-regel

Den tidligere bestemmelse i § 8-1, 2. ledd, slo fast at «*selskapet ikke kunne utdele utbytte dersom egenkapitalen etter balansen var mindre enn ti prosent av balansesummen, uten å følge fremgangsmåten etter § 12-4 og 12-6 for nedsetting av aksjekapitalen*».

Bestemmelsen innebær en begrensning for adgangen til utdeling av utbytte.

Innføring av bestemmelsen hadde sammenheng med at ordningen med reservefond ikke var videreført i aksjeloven 1997, og var begrunnet med at det var behov for å oppstille et konkret minstekrav til egenkapitalens størrelse som et supplement til det generelle kravet til forsvarlig egenkapital i § 3-4.<sup>92</sup>

Selskapets egenkapital måtte altså utgjøre minst 10 % av balansesummen for at utbytte kunne utdeles uten å foreta nedsettelse av aksjekapital. Formålet med bestemmelsen var å holde en viss egenkapital i selskapet for på den måte å sikre kreditorenes dekningsinteresse.

Bestemmelsen er opphevet som resultat av lovendring 2013. Også grunnlaget for utdeling av utbytte var endret til å være «netto eiendeler», jf. § 8-1, 1. ledd.

Spørsmålet er hvilken betydning oppheving av 10%-regel har i forhold til kreditorvern sett sammen med endringen av grunnlaget for utbytteutdeling.

10 % måtte finnes av balansesum. Med balansesum menes summen av egenkapital og gjeld. «Egenkapital og Gjeld» er en del av balanse som utgjør selskapets «passiver».

På den andre side er det å finne balansedel «Eiendeler», selskapets «aktiver». Sum balansens aktiver og passiver er lik.

10% var beregnet av «Egenkapital og gjeld». Det var begrunnet med at forholdet egenkapital og gjeld anga gjeldsdekningsgraden, det ville si en evne til å betjene gjeld<sup>93</sup>. Det synet var naturlig da fokus i kapitalregler i Aksjeloven var rettet mot egenkapital.

Likeledes kunne 10 % beregnes av selskapets «Eiendeler».

Det ville bety at egenkapital måtte tilsvare minst 10 % av sum eiendeler. Omvendt kunne det forstås slik at minst 10 % eiendeler måtte bli *ervert av egenkapital*.

Forholdet ville vise «netto eiendeler».

På den måte ville 10%-regel fungere som et minstekrav til selskapets «netto eiendeler».

---

<sup>92</sup> Ot. Prp. Nr.23 (1996-1997), s. 43-44.

<sup>93</sup> Andenæs, Selskapsrett, 2007, s. 229.

Funksjonen ville vært av betydning for kreditorer dersom grunnlaget for utdeling av utbytte var fortsatt knyttet til årsresultat, inntekter og utgifter.

I samsvar med den nye bestemmelsen i § 8-1, 1. ledd, er grunnlaget for utdeling av utbytte endret til å være «netto eiendeler». I det skal selskapet foreta fradrag etter lov og vedtekter slik at dekningsgrunnlaget for kreditorer blir sikret.

Den nye bestemmelse i § 8-1 retter fokuset mot selskapets likviditet. Man ser at på den måte har 10 %-regel mistet sin aktualitet.

Beregningen av 10 % i balansesum innebærer dessuten at det var balanseførte verdier, men ikke reelle verdier, som var lagt til grunn. Og selv om beregningen viste at egenkapital var forsvarlig og utgjorde minst 10 % av balansesum, kunne den allikevel være utilstrekkelig for å dekke selskapets kapitalbehov.

Dessuten var ikke grensen på 10 % av balansesummen absolutt<sup>94</sup>. Selskapet kunne utdele utbytte selv om egenkapital var lavere enn det beløpet ved å følge fremgangsmåte i §§ 12-4 og 12-6.

Da regelen spilte mindre rolle i forhold til kreditorbeskyttelse konkluderer man med at oppheving av regelen ikke fører til at kreditorinteresser blir svekket.

## 7.5 Oppheving av forsiktighetsregel

Den tidligere bestemmelse i § 8-1, 4. ledd, tilsa at utdelingen måtte være «forenlig med forsiktig og god forretningsskikk, under tilbørlig hensyn til tap som måtte være inntruffet etter balansedagen, eller som måtte forventes å ville inntreffe».

Grunnet sin ordlyd var bestemmelsen oppfattet som en forsiktighetsregel.

Som en forsiktighetsregel var bestemmelsen i 4. ledd opphevet som resultat av lovendringen 2013.

Bestemmelsen i § 8-1, 4. ledd var erstattet av en regel om forsvarlig egenkapital og likviditet. Kravet om forsvarlig egenkapital er ikke et nytt krav. Det kom fra § 3-4. Kravet er således videreført.

For å svare på spørsmål om oppheving av forsiktighetsregel kommer til ugunst for kreditorer bør man se på hvilke funksjoner bestemmelsen hadde før lovendringen.

---

<sup>94</sup> Magnus Aarbakke m.fl., Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentarer, 1999, s. 484-485.

Spørsmålet er om forsiktighetsregel var mer enn en vurdering av forsvarlig egenkapital.

Bestemmelsen var knyttet til «god forretningsskikk».

Ordet «god forretningsskikk» dekker for det første en alminnelig god forretningsskikk. Det vil si at ledelse i selskapet skal holde fokus på ulike relasjoner, herunder kreditorer.

Videre innebærer god forretningsskikk en utdeling som forutsetter en ryddig og korrekt beregning av grunnlaget for utdeling av utbytte. Det betyr videre at utdelingen skal skje i samsvar med krav i lov og vilkårene i selskapets vedtekter. Det siktes til forsiktig og god regnskapsskikk<sup>95</sup>.

Krav om en forsvarlig forvaltning av selskapet fremkommer dessuten i § 6 – 12. Bestemmelsen synes å dekke innholdet til «god forretningsskikk» da også en forsvarlig forvaltning forutsetter en pålitelig regnskapsrapportering og økonomistyring, herunder hensynet til selskapets kreditorer.

Som en forsiktighetsregel inneholdt bestemmelsen et krav om å ta hensyn til tap, både tap som var inntruffet etter balansedagen og til *fremtidige* tap.

Det innebær en vurdering av transaksjoner som fant sted i tidsrommet mellom balansedagen og beslutningstidspunktet. Det betydd at selskapets reelle verdier måtte legges til grunn og eventuelt korrigeres i forhold til den informasjon som selskapets ledelse hadde om fremtidige tap.

Her vil man presisere at regel i § 8-1, 4. ledd, omhandlet kun «tap», men ikke gevinst som måtte tilfalle selskapet. Grunn til det var at hensynet til fremtidige gevinster ikke var forenlig med regelens formål å ivareta interesser til kreditorer.

Regelen er erstattet med et krav om forsvarlig likviditet og egenkapital i § 8-1, jf. § 3-4.

Spørsmålet er om det tidligere kravet dekkes av kravet om forsvarlig egenkapital og likviditet.

Kravet om forsvarlig likviditet og egenkapital i § 3-4 gjelder til «enhver tid», det vil si at kravet ikke er begrenset til bestemte perioder eller bestemte hendelser i selskapets liv.

Vurdering av forsvarlig egenkapital og likviditet skal foretas på tidspunktet til beslutning om utdeling av utbytte ut fra balanseførte verdier, men med hensyn til selskapets transaksjoner etter balansedagen. Momenter ved vurderingen av forsvarlig egenkapital og likviditet skal blant annet være verdsettelse av eiendeler, kapitaltilgang, vurdering av forpliktelser utenfor balansen og risikoanalyse. Dette dekker også vurdering av fremtidige tap.

---

<sup>95</sup> Magnus Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentarer*, 1999, s. 484-485.



Dessuten innebærer kravet om forsvarlig likviditet «til enhver tid» at selskapets betalingsevne skal være god slik at selskapet vil tåle eventuelt tap.

Etter det kan man konkludere at bestemmelse i § 3-4 har tilsvarende funksjon å ta hensyn til fremtidige tap.

I samsvar med forsiktighetsregel måtte hensynet til tapet være «*tilbørlig*».

I forbindelse med spørsmål om erstatningsansvar oppfattes det som et krav om en tilbørlig aktsomhet. I forhold til utdeling av utbytte kan det innebære et krav om en *aktsom* utbytteutdeling. Det krevdes med andre ord en aktsom handlemåte i forhold til kreditorinteresser<sup>96</sup>.

Spørsmålet er om oppheving av forsiktighetsregelen innebærer en oppheving av kravet om en aktsom utbytteutdeling.

Ordet «tilbørlig» betyr å være «passelig». Da kan kravet om tilbørlig aktsomhet oppfattes som et krav om en passelig aktsomhet. Med andre ord kreves det en alminnelig aktsomhet ved utdeling av utbytte.

Erstatnings- og straffeansvaret for overtredelse av bestemmelsene i Aksjeloven, herunder § 8-1, reguleres i Aksjeloven § 17-1 og 19-1. Bestemmelsene krever en fortsettlig eller uaktsom handling for at erstatningsansvaret kan gjøres gjeldende.

Det vil si at alminnelig aktsomhet er nok for å unngå erstatnings- og straffeansvar.

Kravet om aktsom utdeling av utbytte dekkes av bestemmelsene i § 17-1 og 19-1.

Med dette konkluderer man at oppheving av forsiktighetsregel medfører ikke at kreditorinteresse blir svekket.

## 8 Oppsummering og konklusjon

Reglene om selskapskapitalen, herunder reglene om utbytteutdeling av selskapskapitalen til aksjeeierne, er et sentralt tema i aksjelovgivningen. Kapitalreglene ivaretar ulike interesser. Det er først og fremst interesse til selskapets stiftere i å få avkastning på den innskutte kapitalen og kreditorenes dekningsinteresse. Disse interessene er til dels like og til dels motstridende. Kreditorer har ikke noe beslutningsrolle i selskapets liv. Tvert imot har aksjonærer adgang til å foreta disposisjoner til sin egen fordel.

---

<sup>96</sup> Magnus Aarbakke m.fl., *Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentarer*, 1999, s. 485.

Gjennom årene har lovgiveren satt fokus på å oppnå et bedre kreditorvern gjennom kapitalreglene i Aksjeloven. Det var innført strengere regler ved lovrevisjon 1997. Det har imidlertid skjedd mye på selskapsrettens område siden den gangen.

Ikke alle av de «gamle» reglene var lenger i samsvar med behovene i samfunnet. Enkelte ble til unødige byrder for aksjeselskaper. Reglene hadde ikke den ønskede virkning for vern om kreditorer som de nye forhold tilsa.

De nye behov, blant annet behovet til at aksjeselskapsform skal være en attraktiv og konkurransedyktig form og behovet for en forenkling av Aksjelov, måtte tas hensyn til. Hensynet til vern om kreditorer var fortsatt viktig, men det måtte avveies mot hensynet til interesser til stiftere i aksjeselskap.

Flere endringer var foretatt i Aksjeloven sommeren 2013, herunder endringer i § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte». Bestemmelsens regler ble endret på flere punkter.

En del endringer var mer av en redaksjonell art og utgjorde i realiteten en videreføring av den tidligere retten, blant annet regler om erverv av egne aksjer, regler om kreditt og sikkerhetsstillelse og selskapets avsetning av midler til fond etter vedtekter.

Enkelte punkter i bestemmelsen var opphevet uten at det hadde noe betydning i forhold til spørsmål om kreditorvern. Det er regel om fradrag for udekket underskudd, «10%»-regel og såkalt «forsiktighetsregel».

Regel om fradrag i utbyttegrunnlaget for balanseført forskning og utvikling, goodwill og netto utsatt skattefordel var også opphevet. Endringen er imidlertid av betydning for kreditorer: Selv om eiendelene er av en immateriell karakter og ikke tjenlige som dekningsobjekter, innebærer oppheving av regelen at det økonomiske grunnlaget som kan brukes for utdeling til aksjonærer øker. Selskapskapital som er dekningsgrunnlaget for kreditorforpliktelser blir redusert. Endringen er til ugunst for kreditorer.

Innholdet i bundet egenkapital ble endret slik at overkursfond ikke lenger er en obligatorisk del. Etter endringen inngår overkursfond i selskapets frie egenkapital. Det økonomiske grunnlaget for utdeling av utbytte øker som resultat av det. Endringen er til ugunst for kreditorer.

Grunnlaget for utdeling av utbytte ble endret til å være «netto eiendeler». Dette innebærer en økning i utbyttegrunnlaget med innskutt egenkapital. Regel om fradraget i utbyttegrunnlaget med bundet egenkapital sikrer at aksjekapital og fond blir holdt ved like. Etter fradraget er det selskapets *opptjent* egenkapital som kan deles ut. Endringen innebærer imidlertid at den opptjente egenkapitalen ikke lenger blir redusert.

Det gir en ytterligere økning i utbyttegrunnlaget. Den delen av selskapets kapital som aksjeeiere er fri til å bestemme over øker tilsvarende. Dekningsgrunnlaget blir redusert. Endringen er til ugunst for kreditorer.

Spørsmål om et redusert dekningsgrunnlag vil allikevel ikke oppstå dersom selskapet har tilstrekkelige midler til både utdeling av utbytte og dekning av kreditorforpliktelser. Det vil si at kreditorinteresser er allikevel i behold dersom selskapet har en god likviditet. Selskapets likviditet er av stor betydning for kreditorer. En god likviditet er en sikkerhet for at betaling på kreditorkrav skjer etter hvert som kravene forfaller.

Det er ivarettatt av lovgiveren ved innføring av et nytt krav om at selskapet skal ha en forsvarlig likviditet i § 8-1, 4. ledd. Kravet kommer i tillegg til kravet om forsvarlig egenkapital. Den nye bestemmelse er presis og inneholder en direkte henvisning til § 3-4. Kravet om likviditet er ikke absolutt i forhold til selskapets økonomiske situasjon. Det har størst betydning i forhold til utdeling av utbytte. Utdelingen kan ikke skje hvis selskapets likviditet er lavere enn forsvarlig. Det innebærer at selskapets styre skal foreta en vurdering.

Vurderingen hviler på et skjønn. Som skjønnsmessig har vurderingen sine svakheter. Det er særlig når utdeling av utbytte kan besluttes på grunnlag av «sist godkjent årsregnskap». Ved vurderinger skal det også tas hensyn til enkelte typer transaksjoner som finner sted i tidsrommet etter balansedagen og før beslutningstidspunktet.

Det medfører en risiko for at vurderingen blir påvirket av eventuelle feil og misforståelser, og ikke minst av aksjonærenes ønske om å få avkastning på det innskutte beløp.

Man ser at resultatet av endringen i § 8-1 «Hva kan utdeles som utbytte» er at nye materielle regler basert på skjønnsmessige vurderinger kom til verden, mens en del formelle skranker ble opphevet. Noen endringer i § 8-1 foretatt til ugunst for kreditorer: Det økonomiske grunnlaget for utbytteutdelingen ble utvidet, mens dekningsgrunnlaget ble redusert.

På den annen side ble det innført et krav om forsvarlig likviditet: Utdelingen kan ikke skje hvis selskapets likviditet er lavere enn forsvarlig. Det innebærer at ansvaret som selskapsstyret har for utbytteutdelingen gjøres strengere. Som bekreftelse på det finner man i forarbeide-

ne til loven at «det ikke er et formål at aksjeeierne skal gis større tilgang til selskapets midler på bekostning av kreditorene».<sup>97</sup>

Etter det konkluderer man med at endringen i § 8-1 ikke fører til at kreditorvernet blir svekket.

22. april 2014

---

<sup>97</sup> Prop. 111 L (2012-2013), pkt. 5.4.4.

## 9 Litteraturliste

Andenæs, Mads Henry (2007). *Selskapsrett*. Oslo: Mads Henry Andenæs, 2007

ISBN-13: 978-82-997439-1-4

Andenæs, Mads Henry (1999). *Konkurs*. Mads Henry Andenæs, 1999

ISBN: 82-91064-15-6

Woxholth, Geir (2007). *Selskapsrett*. Trondheim: Gyldendal akademisk

ISBN: 978-82-05-37590-1

Aarbakke, Magnus med fl. (1999). *Aksjeloven og Allmennaksjeloven med kommentarer*.

Tano Aschehoug. ISBN: 82-518-3770-7

Knoph, Ragnar (1998). *Oversikt over Norges rett*. Oslo: Universitetsforlaget

Kolltveit, Bård og Jarle Bjørklund (1989). *Fra seil til damp*.

Knudsen, Gudmund (2011). *Utredning «Forenkling og modernisering av aksjeloven»*. Oslo.

NOU 1992: 29

NOU 1996: 3

Ot. Prp. nr. 23 (1996-1997)

Ot. Prp. nr. 36

Ot. Prp. nr. 65 (1998-1999)

Ot. Prp. nr. 55 (2005-2006)

Prop. 148 L (2010-2011)

Prop. 111 L (2012-2013)

Lov 06 juli 1957 om aksjeselskaper

Lov 04 juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper

Lov 13 juni 1997 nr.44 om aksjeselskaper (aksjeloven)

Lov 17 juli 1998 nr.56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven)

Lov 26 mars 1999 nr.14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)

Lignings-ABC, 2011/2012

HR-2011-02132-A

Rt. 1991, s. 119

Internett, Det store norske leksikon

Internett, KPMG

Internett, Rettledning til næringsoppgave for aksjeselskaper

Internett, Foreløpig Norsk Regnskapsstandard Resultatskatt